

Конференция Организации Объединенных Наций по торговле и развитию

# ДОКЛАД О ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИИ



**2022** год

Перспективы развития в мире разделительных линий:  
глобальный беспорядок и региональные ответы



Организация  
Объединенных  
Наций



Конференция Организации Объединенных Наций по торговле и развитию

# ДОКЛАД О ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИИ



**2022** год

Перспективы развития в мире разделительных линий:  
глобальный беспорядок и региональные ответы



Организация  
Объединенных  
Наций

Женева, 2023 год

© 2023 год, Организация Объединенных Наций.

Все права защищены во всем мире

Запросы на воспроизведение выдержек или фотокопирование следует направлять в Центр коллективного лицензирования авторских прав на сайте [copyright.com](http://copyright.com).

Все остальные запросы о правах и лицензиях, в том числе о вторичных авторских правах, следует направлять по адресу:

United Nations Publications

405 East 42nd Street

New York, New York 10017

United States of America

Электронная почта: [publications@un.org](mailto:publications@un.org)

Веб-сайт: <https://shop.un.org/>

Употребляемые обозначения и изложение материала на любой карте в настоящей работе не означают выражения со стороны Организации Объединенных Наций какого бы то ни было мнения относительно правового статуса любой страны, территории, города или района или их властей или относительно делимитации их границ.

Упоминание какой-либо фирмы или лицензированной технологии не означает одобрения со стороны Организации Объединенных Наций.

Эта публикация была отредактирована на внешней основе.

Издание Организации Объединенных Наций, опубликовано Конференцией Организации Объединенных Наций по торговле и развитию

UNCTAD/TDR/2022

eISBN: 978-92-1-002167-8

ISSN: 0251-7981

eISSN: 2414-9144

# Содержание

ОБЗОР .....	I-XV
-------------	------

## Глава I

Глобальные тенденции и перспективы .....	1
A. У самого края .....	2
1. Год серийных кризисов .....	2
2. Глобальная стагфляция: возвращаясь в прошлое .....	5
3. Переиздание глобальной стагфляции: плохие новости на пороге .....	10
B. Перспективы роста сквозь туман войны и инфляции .....	12
1. Перспективы глобального роста и инфляции .....	14
2. Множественные неблагоприятные шоки предложения .....	21
3. Локализованное давление спроса .....	24
4. Заработная плата и маржинальность .....	27
C. Скрытая денежными облаками: к более устойчивой повестке дня .....	30
D. Тенденции по регионам .....	34
Литература .....	40

## Глава II

Тенденции на международных рынках .....	43
A. Введение .....	44
B. Глобальная финансовая конъюнктура и уязвимость развивающихся стран .....	44
1. Чистый приток частного капитала в развивающиеся страны: усиление встречных ветров .....	46
2. Устойчивость внешнего долга во время его сокращения .....	51
3. Политические ответные меры международного сообщества .....	55
C. Тенденции международной торговли .....	58
D. Сырьевые рынки .....	63
Литература .....	72

### Глава III

Интеграция под руководством Юга в хрупком мире .....	75
A. Длинная тень ошибок прошлого и настоящего .....	76
B. Что стоит на кону: затягивание роковой петли неравенство — окружающая среда .....	77
1. Петля неравенство–рецессия .....	77
2. Бюджетная и денежно-кредитная политика .....	78
3. Разорванная связь между кредитом и производственным накоплением .....	85
4. Уязвимости платежного баланса .....	86
5. Потеря позиций в борьбе с изменением климата .....	89
C. Уроки для альтернативного горизонта .....	94
1. Региональные финансовые механизмы .....	97
2. Выведение мировой экономики на путь устойчивого развития .....	97
3. Сопоставление сценариев: климатическая катастрофа или изменение климата? .....	101
4. Сопоставление сценариев: торговля, финансы и макроэкономическая стабильность .....	104
5. Сопоставление сценариев: экономический рост и коррекция глобальных диспропорций .....	109
6. Сопоставление сценариев: занятость, распределение доходов и роль государства .....	113
D. Заключение .....	116
Литература .....	116

### Глава IV

Региональная интеграция: что стоит на кону .....	121
A. Введение .....	122
B. Регионализм: концепция, эволюция, проблемы .....	123
C. Регионализм развития: основные проблемы .....	126
1. Регионализм торговли и развития: что стоит на кону .....	126
2. Институциональная адаптируемость: случай регионального финансирования развития .....	127
3. Финансиализация и корпоративный контроль как проблема региональной интеграции .....	130
Литература .....	131

## Глава V

Торговый регионализм и развитие .....	133
А. Введение.....	134
В. Недавние модели региональной торговли: влияние регионализации на развитие.....	134
1. Торговля товарами.....	136
2. Торговля услугами.....	143
С. Торговая интеграция, ориентированная на развитие, и региональные цепочки создания стоимости.....	147
D. Новые вызовы региональной интеграции: цифровая экономика и изменение климата .....	151
1. Цифровая экономика: вызовы управления данными .....	151
2. Изменение климата .....	154
E. Достижение взаимодействия между регионализмом и многосторонностью.....	159
Литература.....	161

## Глава VI

Региональное финансирование развития: прогресс и вызовы .....	165
А. Введение.....	166
В. Региональные поставщики валютной ликвидности в период кризиса.....	167
1. Контрцикличность и контринтуитивность? Covid-19 и неиспользованная ликвидность РВМ .....	169
2. Последствия для РФМ.....	171
3. Противодействие гегемонии доллара .....	172
С. Долгосрочное финансирование: новая роль региональных и многосторонних банков развития .....	175
1. Новый ландшафт долгосрочных региональных финансов.....	177
2. Роль РБР в период кризиса: контрциклическое реагирование во время Covid-19.....	180
D. Нарращивание капитализации и потенциала: новые источники финансирования РБР .....	183
1. Рециклирование неиспользуемых СДР через РБР .....	184
2. Куда двигаться дальше? .....	186
E. Заключение и рекомендации для политики.....	191
Литература.....	193

## Глава VII

<b>Многонациональные предприятия, развитие и корпоративный арбитраж.....</b>	<b>197</b>
A. Введение.....	198
B. Корпоративный контроль, инвестиции и расширение МНП .....	200
1. Корпоративная стратегия, международное производство и региональное развитие .....	200
2. Финансализация внутренней структуры корпораций .....	202
3. Посреднические дочерние компании.....	204
C. Сложность регулирования и фрагментация корпораций .....	207
1. Регулятивная сложность как побочный продукт регулятивной многослойности .....	207
2. Правовые последствия использования дочерних компаний .....	213
D. Корпоративный арбитраж и развитие: карта акционерных цепочек корпораций .....	217
1. Карта акционерных цепочек корпораций.....	218
2. Интерпретация результатов .....	223
E. Заключение и уроки для политики .....	226
Литература.....	228



## Перечень диаграмм

1.1	Страны с инфляцией, выражающейся двузначным числом, в июне 2022 года и июне 2021 года.....	3
1.2	Реальная цена на нефть в январе 1970 года — апреле 2022 года.....	6
1.3	Энергоемкость в 1965–2020 годах.....	6
1.4	Доля труда в доходе в 1980–2022 годах.....	6
1.5	Долг стран — развивающихся рынков и развивающихся стран в 1970–2020 годах.....	8
1.6	Число стран, чьи центральные банки устанавливают целевые показатели инфляции, в 1990–2022 годах.....	8
1.7	Номинальные процентные ставки в отдельных странах — развивающихся рынках в июле 2021 года — мае 2022 года.....	10
1.8	Циклы глобального роста мировой экономики до и после глобального финансового кризиса и шока Covid.....	16
1.9	Послековидное восстановление по сравнению с доковидной тенденцией в 2016–2023 годах.....	17
1.10	Ожидаемый разрыв выпуска в 2023 году в странах «двадцатки».....	18
1.11	Оценка и прогноз МВФ глобальной потребительской инфляции в январе 2020 года — октябре 2023 года.....	19
1.12	Инфляция потребительских цен в крупнейших странах — развивающихся рынках в январе 2019 года — мае 2022 года.....	20
1.13	10-летняя реальная процентная ставка в Соединенных Штатах в 2006–2022 годах.....	21
1.14	Индекс цен производителей полупроводников и других электронных элементов в Соединенных Штатах.....	21
1.15	Расходы на перевозку — Мировой контейнерный индекс «Дрюри» (DWCI).....	21
1.16	Индекс сырьевых цен с 2014 года по апрель 2022 года.....	22
1.17	Индекс продовольственных цен в 2014–2022 годах.....	22
1.18	Индекс цен на удобрения в январе 1970 года — июне 2022 года.....	23
1.19	Цены на энергоносители в зоне евро в 2014–2022 годах.....	23
1.20	Государственные займы и индекс потребительских цен в отдельных развитых странах и странах — развивающихся рынках в 2019–2021 годах.....	25
1.21	Реальная заработная плата в Соединенных Штатах в 2015–2022 годах.....	25
1.22	Доля занятых среди населения в Соединенных Штатах в 2007–2022 годах.....	26
1.23	Частное потребление и инвестиции в жилье в Соединенных Штатах.....	27
1.24	Удельные затраты на рабочую силу на одного занятого.....	28
1.25	Совокупная наценка в Соединенных Штатах в I квартале 2017 года — II квартале 2021 года.....	29
2.1	Разложение доходности развивающихся рынков в 2007–2022 годах.....	45
2.2	Чистый приток частного капитала в развивающиеся страны в 2018–2021 годах.....	46
2.3	Снижение номинального валютного курса по отношению к доллару Соединенных Штатов в отдельных развивающихся странах в январе–июле 2022 года.....	49
2.4	Общий внешний долг по отношению к экспортным доходам развивающихся стран в 2010–2021 годах.....	53
2.5	Расходы на обслуживание государственного и гарантированного государством внешнего долга как доля государственных доходов развивающихся стран и групп стран в 2010–2021 годах.....	54
2.6	Индекс давления на глобальные цепочки поставок (GSCPI) в январе 2005 года — июне 2022 года.....	58
2.7	Мировая торговля товарами в январе 2005 года — мае 2022 года.....	59

2.8	Мировой экспорт в тоннах по типам судов за период с 1 января 2020 года по 7 июня 2022 года.....	61
2.9	Ежедневные индексы цен на сырье по товарным группам и товарам в январе 2015 года — июле 2022 года.....	65
3.1	Реальный ВВП на душу населения в отдельных странах и группах стран в 2000–2022 годах.....	76
3.2	Первичное распределение дохода в развитых и развивающихся странах в 1971–2022 годах.....	78
3.3	Государственные расходы на товары и услуги в развитых и развивающихся странах в 1980–2022 годах.....	79
3.4	Активы и пассивы крупнейших центральных банков развитых стран в январе 2009 года — июле 2022 года.....	81
3.5	Международные долговые ценные бумаги в обращении, отдельные страны, I квартал 2000 года — I квартал 2022 года.....	81
3.6	Чистый приток портфельных инвестиций в страны — развивающиеся рынки и номинальный широкий индекс доллара во II квартале 2006 года — IV квартале 2021 года.....	82
3.7	Курс доллара к евро и цена нефти в январе 1999 года — июле 2022 года.....	82
3.8	Активы и обязательства крупнейших центральных банков развивающихся стран в январе 2009 года — июле 2022 года.....	83
3.9	Частные инвестиции в развитых и развивающихся странах в 1970–2022 годах.....	85
3.10	Объем внутреннего кредита и основного капитала в отдельных странах в 1985–2021 годах.....	86
3.11	Годовые колебания номинального валютного курса и Индекса облигаций развивающихся рынков (EMBI) в отдельных странах в 2004–2020 годах.....	88
3.12	Выбросы углекислого газа в развитых и развивающихся странах в 1970–2022 годах.....	90
3.13	Изменение углеродоемкости ВВП развитых и развивающихся стран в 1975–2022 годах.....	90
3.14	Мировая добыча нефти в 2018–2021 годах и цены на нефть в 2012–2021 годах.....	96
3.15	Глобальные экологические последствия в двух смоделированных сценариях в 1990–2030 годах.....	103
3.16	Доля обрабатывающей промышленности в экспорте развивающихся стран, связанных торговыми соглашениями.....	106
3.17	Чистая внешняя позиция развивающихся регионов в 2000–2030 годах.....	107
3.18	Выигрыш в валютном курсе и инфляции в развивающихся регионах в 2020–2030 годах.....	108
3.19	Сценарии роста ВВП в отдельных группах стран в 1990–2030 годах.....	110
3.20	Сценарии сальдо по текущим операциям в отдельных группах стран в 1990–2030 годах.....	112
3.21	Сценарии уровня занятости в отдельных группах стран в 1990–2030 годах.....	114
3.22	Сценарии доли труда в доходе в 2020–2030 годах в отдельных группах стран.....	115
4.1	Региональные торговые соглашения по группам в 1958–2021 годах.....	125
4.2	Структура мировой торговли в 1995 и 2020 годах.....	126
5.1	Географическая и товарная структура экспорта товаров отдельных групп стран в 1995–2020 годах.....	138
5.2	Структура африканского валового экспорта товаров по отдельным составляющим в 1995–2020 годах.....	143

5.3	Структура экспорта деловых услуг отдельных групп стран и отраслей в 1995–2018 годах.....	145
5.4	Динамика овеществленных в товарах в мировой торговле и производственных выбросов CO <sub>2</sub> и их удельная величина в 1995–2018 годах.....	156
5.5	Доля выбросов углерода, воплощенных в конечном спросе, по источникам в отдельных группах стран в 1995–2018 годах.....	157
5.6	Выбросы углерода на душу населения, воплощенные в товарах конечного спроса, по источникам и отдельным группам стран в 1995–2018 годах.....	158
6.1	Эволюция глобальной системы финансовой безопасности в 1994–2018 годах.....	168
6.2	Активные валютные свопы центральных банков и займы, предоставленные им МВФ и региональными финансовыми механизмами, в отдельных группах стран, выделяемых по уровню дохода, в марте 2020 года — декабре 2021 года.....	169
6.3	Активные валютные свопы центральных банков и займы, предоставленные им МВФ и региональными финансовыми механизмами, в отдельных регионах в марте 2020 года — декабре 2021 года.....	170
6.4	Суммы, фактически предоставленные развивающимся странам многосторонними учреждениями, в разбивке по учреждениям, в 2018–2020 годах.....	177
6.5	Обязательства и фактически предоставленные ссуды международных финансовых учреждений развивающимся странам в разбивке по видам кредитования в 2016–2020 годах.....	178
6.6	Фактически предоставленные ссуды региональных банков развития и Всемирного банка развивающимся странам в разбивке по группам дохода в 2018–2020 годах.....	179
6.7	Двусторонние и многосторонние фактически предоставленные ссуды развивающимся странам в 2016–2020 годах.....	179
7.1	Глобальная структура нефинансовой корпорации Соединенных Штатов.....	203
7.2	Международные инвестиционные соглашения в 2022 году.....	208
7.3	Эволюция международных инвестиционных соглашений в 1957–2022 годах.....	209
7.4	Международные инвестиционные соглашения двух категорий в 1957–2022 годах.....	210
7.5	Региональные торговые соглашения в 2022 году.....	211
7.6	Прямые и косвенные формы собственности.....	214
7.7.A	Непрямые инвестиции Франции на Глобальном Юге.....	220
7.7.B	Непрямые инвестиции Германии на Глобальном Юге.....	220
7.7.C	Непрямые инвестиции Японии на Глобальном Юге.....	221
7.7.D	Республика Корея — непрямые инвестиции на Глобальном Юге.....	221
7.7.E	Непрямые инвестиции Соединенного Королевства на Глобальном Юге.....	222
7.7.F	Непрямые инвестиции Соединенных Штатов на Глобальном Юге.....	222
7.8.A	Доля иностранных компаний с долей участия корпоративных групп с разбивкой по регионам и юрисдикциям глобального конечного собственника в 2018 году.....	224
7.8.B	Доля иностранных компаний с долей участия, приобретенной непрямым образом через третьи юрисдикции, по регионам и юрисдикциям глобального конечного собственника в 2018 году.....	224
7.9	Доля прямых и непрямых инвестиций в акционерный капитал, составляющая «фантомные ПИИ», у 100 крупнейших МНП с разбивкой по регионам и юрисдикциям глобального конечного собственника в 2018 году.....	225

## Перечень таблиц

1.1	Рост мирового производства в 1991–2023 годах .....	15
2.1	Развивающиеся страны, считавшиеся находящимися в состоянии долгового дистресса или близкими к нему, в середине 2022 года .....	49
2.2	Мировые цены на биржевые товары в 2008–2022 годах .....	64
4.1	Эволюция системы многосторонних банков развития в 1944–2022 годах .....	128
6.1	Основные региональные финансовые механизмы глобальной системы финансовой безопасности .....	168
6.2	Эволюция ландшафта многосторонних банков развития с 1944 года по настоящее время .....	176
6.3	Обязательства и фактически предоставленные ссуды отдельных региональных банков развития в 2019–2020 годах .....	180
7.1	Распределение фантомных ПИИ по регионам и видам инвестиций в акционерный капитал в 2018 году .....	226

## Перечень вставок

1.1	«Изгнанник на Уолл-стрит»: теневая банковская система и финансовая уязвимость .....	8
1.2	Инфляция, обусловленная спросом и предложением, в Соединенных Штатах .....	23
1.3	Злаки и злодейства: борьба со спекуляциями на сырьевых рынках .....	32
2.1	Ужесточение денежно-кредитной политики в развивающихся странах .....	50
2.2	Суверенные дефолты и реструктурирование долга развивающихся стран в 2022 году .....	56
2.3	Война на Украине: шок слишком далек от глобальных продовольственных систем? .....	69
3.1	Глобальные цепочки создания стоимости и доля труда в доходе: какие возможны уроки из глобальных и региональных тенденций? .....	90
6.1	Сохранение доллара США как международной валюты .....	173
6.2	Что регионализм означает для новых банков, возглавляемых Югом? .....	180
6.3	Региональные банки и проекты: как Многосторонний банк развития финансировал вакцину от Covid-19 .....	182
6.4	Предоставление банкам большего политического пространства: роль рейтинговых агентств .....	187
6.5	Ограничивает ли финансовое регулирование кредитные возможности банков развития? .....	189
7.1	Рост значения корпоративных казначейских операций .....	206
7.2	Защита инвестиций и изменение климата .....	212
7.3	«Государство конкуренции» и ОФЦ .....	215
7.4	Исследование «Корплинк» и его ограничения для изучения проблем развития .....	217

## Перечень диаграмм во вставках

1.B2.1	Декомпозиция потребительской инфляции в США, измеряемая личными потребительскими расходами (PCE), январь 2017 года — июль 2022 года .....	24
2.B1.1	Денежно-кредитная политика развивающихся стран .....	51
2.B2.1	Продолжающиеся суверенные дефолты и реструктурирование долга развивающихся стран в 2022 году .....	57
3B.1	Внутренний доход и заработная плата, активируемые зарубежным конечным спросом .....	93
3B.2	Динамика доли заработной платы по активирующим источникам конечного спроса, внутренним и зарубежным, в 1995–2018 годах .....	94

# ОБЗОР

## У самого края

После быстрого, хотя и неравномерного восстановления после пандемии в 2021 году, в 2022 году мировая экономика столкнулась со множеством новых шоков. Они повлияли на состояние энергетических и финансовых рынков, реальную экономику, цепочки поставок, а также климат и геополитику.

Главнейшей проблемой политики стала инфляция, а в качестве основного инструмента решения проблемы роста цен использовалось ужесточение денежно-кредитной политики. Политический консенсус в развитых странах заключается в том, что центральные банки могут вывести их на мягкую посадку и избежать полномасштабной рецессии. Такой курс сопряжен как с краткосрочными, так и с долгосрочными рисками. В краткосрочной перспективе ужесточение денежно-кредитной политики приведет к снижению заработной платы и сокращению занятости и государственных доходов. В среднесрочной и долгосрочной перспективе этот курс перечеркнет данные во время пандемии обещания построить более устойчивую, жизнестойкую и включающую всех экономическую систему. Глобальные последствия этих рисков асимметричны.

В системе, ослабленной пандемией, развивающиеся страны особенно подвержены влиянию политических решений развитых стран. ЮНКТАД обеспокоена тем, что ситуация в развивающемся мире намного хуже, чем это признает международное финансовое сообщество, что подрывает стремление к созданию глобальной системы финансовой безопасности (ГСФБ). 46 развивающихся стран испытывают финансовый стресс из-за высокой стоимости продовольствия, топлива и кредитов; более чем в два раза больше стран уязвимы по крайней мере для одной из этих угроз. Таким образом, вероятность масштабного кризиса задолженности развивающихся стран и потери целого десятилетия более чем реальна, так же, как и риск невыполнения Целей устойчивого развития (ЦУР) к концу десятилетия.

Известно, что нужно для устранения этих рисков и прекращения каскада кризисов, но реализация этих мер потребует политической воли и многосторонней координации. Одним из важных шагов могло бы стать задействование политического инструментария для преодоления инфляционного нажима. Другой комплекс мер касается международной финансовой системы и включает более справедливое и более постоянное использование специальных прав заимствования (СДР) для уменьшения проблем платежного баланса и бюджета. Следует рассмотреть возможность дополнительных мер, таких как валютные свопы, для борьбы с валютной нестабильностью; а также начать обсуждение многосторонней правовой основы реструктурирования долга, включая все официальные и частные кредиты.

Опыт пандемии Covid-19 показал, что смелые политические решения реализуемы, особенно во времена глобальных кризисов. И, несмотря на нынешние неудачи, растущие проблемы 2022 года представляют собой момент для более широких реформ. Такой момент был во многом упущен в 2010–2012 годах, когда мир столкнулся с последствиями глобального финансового кризиса (ГФК). Реформа международного финансового регулирования была в лучшем случае частичной. Она также не решила структурных проблем внутри стран и между ними. Десять лет спустя мировая экономика находится в еще более неустойчивом состоянии, и, если не воспользоваться нынешним моментом для многосторонней реформы, риск образования новых разломов в многосторонней системе лишь возрастет.

## А. Призрак инфляции бродит по миру

Замедление роста и ускорение инфляции со второй половины 2021 года оживили параллели между текущим моментом и стагфляцией 1970-х годов. Разработчики политики, похоже, надеются, что кратковременный резкий монетарный шок, подобный шоку конца этого десятилетия, сможет стабилизировать инфляционные ожидания, не спровоцировав глубокой рецессии, которая ознаменовала начало 1980-х годов и привела к потерянному десятилетию для многих развивающихся стран.

Однако нынешняя ситуация намного отличается от экономики 1970-х годов: структурные и поведенческие изменения, связанные с углублением финансовализации, концентрацией рынков и серьезным ослаблением позиций работников, трансформировали экономическую динамику как в развитых, так и в развивающихся странах со значительными последствиями для политической экономики инфляции.

Во-первых, в 2022 году базовая глобальная инфляция определялась меньшим числом секторов, чем в 1970-х годах. Во-вторых, недавний рост цен на сырье, если измерять его в реальном выражении, до сих пор был меньше, чем в 1970-х годах. В-третьих, энергоемкость валового внутреннего продукта (ВВП) с 1970-х годов значительно снизилась, что уменьшило инфляционное воздействие роста цен на энергоносители. В-четвертых, рост номинальной заработной платы отстает от инфляции ИПЦ; таким образом, реальная заработная плата как в развитых, так и в развивающихся странах стагнирует или снижается, что исключает раскручивание спирали заработной платы и цен как инфляционной смазки. В-пятых, как в развитых, так и развивающихся странах высок уровень задолженности как частного, так и государственного сектора, при этом большая часть долга развивающихся стран выражена в иностранной валюте и является краткосрочной. В-шестых, сегодня гораздо больше независимых центральных банков, чем в начале 1980-х годов, с четкими полномочиями отдавать приоритет таргетированию инфляции и «прозрачным» правилам денежно-кредитной политики. При этом распространение финансовых инноваций и расширение частного кредита на слаборегулируемом рынке создали большую и растущую совокупность небанковских финансовых учреждений или теневую банковскую систему. В последнее десятилетие эта система продолжала расширяться как в развитых странах, так и, что особенно важно, в развивающихся странах. В нынешних условиях замедления роста недостаточное регулирование финансовых рынков создает новые риски для стабильности и в развитых, и в развивающихся странах.

Сегодня причины возникновения инфляции иные. Хотя надежды на непродолжительность всплеска инфляции с конца 2021 года не оправдались, нет признаков того, что этот всплеск был вызван дальнейшим ослаблением бюджетно-налоговой политики или давлением на заработную плату. Вместо этого инфляция в основном была вызвана ростом затрат, в частности на энергоносители, и вялой реакцией предложения из-за продолжительного периода вялого роста инвестиций. Оба фактора усиливаются тем, что компании, устанавливающие цены на крайне концентрированных рынках, повышают свои наценки, чтобы воспользоваться двумя редкими возможностями: скачком спроса, вызванным глобальным восстановлением в 2021 году, и всплеском спекулятивных операций, связанным с волной глобальных опасений по поводу поставок топлива в 2022 году.

Повышение цен на продовольствие и энергоносители создает серьезные проблемы для домохозяйств во всем мире, а с учетом дополнительного давления на цены на удобрения, попавших в этот вихрь, ущерб может быть долгосрочным. Война на Украине — несомненно, существенный фактор в этой истории, хотя сырьевые рынки переживали турбулентный период уже целое десятилетие и находились на подъеме на протяжении большей части 2021 года. До сих пор недостаточно внимания уделялось роли спекулянтов в провоцировании этой ситуации своими безумными ставками в ситуации их чрезмерного удельного веса во фьючерсных контрактах, товарных свопах и биржевых фондах. Хотя возникающие в результате скачки цен часто бывают кратковременными, они больно бьют по потребителям в развивающихся странах, сталкивая сотни миллионов людей обратно в крайнюю нищету. В этом докладе ЮНКТАД предлагается ряд политических мер по устранению последствий финансовализации сырьевых рынков для обеспечения большей прозрачности, надзора и регулирования этой деятельности.

В нынешних обстоятельствах дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики не окажет прямого воздействия на основные источники инфляции. Скорее, они вновь закрепят инфляционные ожидания, подавляя инвестиционный спрос и упреждая любое зарождающееся давление на рынке труда. Более непосредственным результатом может стать резкая коррекция цен на активы и сырье, от криптовалют до жилья и металлов. Поскольку финансовые затруднения, возникшие после мирового финансового кризиса, становятся все более глобальными, многосоставные непредвиденные шоки остаются реальной и явной опасностью.

Таким образом, ужесточение денежно-кредитной политики чревато двойным риском для реальной экономики и финансового сектора: в ситуации высокой долговой нагрузки нефинансовых компаний удорожание заимствования может привести к резкому увеличению проблемных кредитов и вызвать каскад банкротств. Поскольку прямой контроль над ценами и наценками исключен как политически проблемный, если органы денежно-кредитного регулирования не смогут быстро стабилизировать инфляцию, правительства могут прибегнуть к дополнительному ужесточению бюджетной политики. Это только ускорит глобальную рецессию. Влияние ужесточения политики Федеральной резервной системы (ФРС) Соединенных Штатов будет более серьезным для стран — развивающихся рынков с высоким государственным и частным долгом, существенным валютным риском, высокой зависимостью от импорта продовольствия и топлива и высоким дефицитом по текущим операциям.

В этой ситуации центральные банки не могут снизить инфляцию при социально приемлемых издержках. Вместо этого необходима соответствующая промышленная политика и политика в области занятости, направленная на устранение сбоев в цепочках поставок и нехватки рабочей силы, а также на увеличение поставок основных товаров в среднесрочной перспективе; это должно сопровождаться непрерывной глобальной координацией политики и (ликвидной) поддержкой, чтобы помочь странам финансировать и регулировать эти сдвиги. Тем временем директивным органам следует серьезно рассмотреть альтернативные направления действий по снижению инфляции социально приемлемым способом, включая стратегический контроль над ценами, более эффективное регулирование спекулятивной торговли на основных рынках, адресную поддержку доходов уязвимых групп и облегчение бремени задолженности.

## **В. Перспективы роста сквозь туман войны и инфляции**

Согласно Модели глобальной политики Организации Объединенных Наций, в 2022 году ожидается рост мировой экономики на 2,5 %. Корректировку в сторону понижения по сравнению с прошлым годом вызвали три фактора:

- Меры стимулирования, принятые в 2020–2021 годах, оказались менее эффективными, чем ожидалось. В частности, в период оживления после рецессии налоговые и финансовые меры стимулирования оказались менее масштабными, чем ожидалось, с более слабым влиянием на рост. Поэтому последующее ужесточение политики (как бюджетно-налоговой, так и денежно-кредитной) в большей степени вело к рецессии, чем в случае более мощного подъема восстановления.
- Реакция предложения основных сырьевых и других товаров была недостаточной для удовлетворения скачка спроса после мер изоляции. Этот результат не вызывает удивления: многие правительства не хотели наращивать государственные инвестиции и проводить активную промышленную политику, что привело к ситуации, когда «свертывание политики» (начатое для разгрузки балансов центральных банков) усугублялось повышением процентных ставок, призванным противостоять инфляционному давлению.
- Неожиданные пертурбации, связанные с войной на Украине, привели к прекращению роста в Российской Федерации и на Украине, колебаниям цен на сырье и в настоящее время к неблагоприятному шоку предложения как в развитых, так и в развивающихся странах.

Замедлившаяся экономическая активность не создает достойных рабочих мест и доходов, необходимых для преодоления унаследованного (и чрезмерно большого) долгового бремени, не дает стабильности, открывающей долгосрочные перспективы экономического развития, и усугубляет экономическое неравенство, укоренившееся еще до того, как разразилась пандемия.

Особую тревогу замедление роста вызывает для развивающихся стран. За исключением Китая в этом году рост в этой группе, по прогнозам, составит 3,0 %, что ниже среднего показателя до пандемии (3,5 %) и уменьшит возможности роста душевого дохода. Для сравнения: в начале 2000-х годов, в последний период устойчивого прогресса индустриализации и развития, рост в этой группе составлял в среднем 5 % в год. Замедление произошло и в Китае, примерно на 4 п.п. по сравнению с 2021 годом, хотя, по прогнозам, здесь рост будет выше, чем в других странах, примерно 4 % в 2022 году, и ускорится в 2023 году — результат, который ожидается в немногих странах.

Согласно прогнозам, в развитых странах рост составит 1,7 % в 2022 году и 1,1 % в 2023 году. В среднем это на 0,5 п.п. ниже средней за период до Covid-19 и на 0,9 % ниже средней до ГФК. Замедление особенно заметно в Соединенном Королевстве и Европейском союзе, особенно в Германии, Италии и Франции. Как отмечалось в предыдущих докладах ЮНКТАД и в разделе выше, это отражает чрезмерную опору на денежно-кредитную политику при выборе направления развития экономики.

Хотя глобальный рост инфляции вызвал опасения перегрева экономики в некоторых странах, ожидается, что в большинстве стран «двадцатки» реальный ВВП к концу 2023 года будет ниже его тренда до пандемии Covid-19. Экстраполируя среднюю динамику роста мировой экономики в 2016–2017 годах, мы полагаем, что в 2023 году она все еще будет более чем на 3 п.п. ниже тренда до Covid-19, и нет никаких признаков того, что в ближайшее время разрыв сократится.

При нынешних макроэкономических и финансовых условиях развивающиеся страны оказываются в уязвимом положении, подвергаясь все более частым шокам, вызванным сырьевыми рынками, потоками капитала, инфляционными всплесками, нестабильностью валютных курсов и долговым дистрессом. При этом торговля Юг–Юг ослабла, а геополитические нарушения торговых отношений, усиление концентрации рынка и ограниченность политического пространства ослабляют позиции развивающихся стран в глобальных цепочках создания стоимости. Многие страны, испытывающие нехватку ликвидности, в настоящее время выделяют свое ограниченное бюджетное пространство для экстренного субсидирования цен, жертвуя государственными инвестициями в инфраструктуру и программы социального обеспечения, в то время как развитые страны вновь предупреждают о бюджетном обрыве и неосновательно заявляют о том, что жесткая экономия служит средством ускорения роста. Война на Украине и растущие риски геополитической напряженности подталкивают мир к разъединенной многополярной конфигурации, уменьшая надежду, по крайней мере в этот момент, на глобальный порядок с большим уровнем сотрудничества.

Наш прогноз снижения темпов роста на 2022–2023 годы — среднее между оптимистичными сценариями мягкой посадки и пессимистическими альтернативами, предполагающими углубление геополитической напряженности и военную эскалацию. По состоянию на середину 2022 года, если предположить, что война на Украине зайдет в политический и военный тупик с растущими человеческими жертвами, но без дальнейшего негативного экономического воздействия на остальной мир, мы ожидаем, что инфляция снизится в конце 2022 года — начале 2023 года. Рецессия в Европе и более резкое замедление роста в Соединенных Штатах и Китае приведут к более быстрому снижению цен на сырье и дальнейшему снижению инфляционного давления. В то же время укрепление доллара, вызванное повышением процентных ставок, может вызвать рецессионные шоки в развивающихся странах, что приведет к дальнейшему замедлению динамики мирового производства и цен в 2023 году. Эти тенденции связаны со значительными факторами неопределенности.

Несмотря на эти политические тенденции, путь для преодоления нынешних экономических трудностей и достижения ЦУР все еще открыт. Это требует одновременного преодоления остроты кризиса стоимости жизни и продвижения структурной трансформации в направлении более справедливой и более экологичной экономики, а также противодействия ухудшению перспектив экономического роста путем наращивания производственных инвестиций и расширения мер перераспределения доходов для поддержки местных рынков и повышения уверенности предприятий и домохозяйств.



## С. Долговой стресс

С ухудшением финансовой конъюнктуры, начавшимся в последнем квартале 2021 года, чистый приток капитала в развивающиеся страны стал отрицательным; в этом году около 90 развивающихся стран столкнулись с ослаблением своих валют по отношению к доллару, причем более трети — больше, чем на 10 %; спреды по облигациям растут, причем все большее их число имеют доходность на 10 п.п. выше казначейских облигаций Соединенных Штатов, а валютные резервы падают. На данный момент 46 развивающихся стран подвержены острым финансовым шокам и еще 48 — серьезным шокам; серьезно стоит угроза глобального долгового кризиса. В 2022 году развивающиеся страны уже потратили на защиту своих валют около 379 млрд долл. резервов, почти вдвое больше суммы новых СДР, полученных в результате недавнего распределения (исключая Китай).

При нынешнем состоянии глобальных финансов, включая цикл ужесточения денежно-кредитной политики Соединенных Штатов, и без того хрупкая устойчивость долга во многих, хотя и не всех развивающихся странах, столкнулась с новой серьезной угрозой. Отношение совокупного внешнего долга к экспорту (товаров и услуг, включая доходы от туризма) характеризует платежеспособность страны, ввиду важности доходов от экспорта для обслуживания долговых обязательств, выраженных в иностранной валюте.

Для стран всех групп доходов (стран с низким и средним доходом по классификации Всемирного банка, за исключением Китая) этот средний показатель вырос со 100 % в 2010 году до 159 % в 2020 году. К 2021 году этот показатель упал до 127 %, что отражает гораздо более высокий рост доходов от экспорта по сравнению с ростом внешнего долга в этом году. Это все еще на 18 п.п. выше среднего значения этого показателя в разгар кризиса сверхсильной реакции рынка на сокращение стимулирования 2013 года (108 %), но ниже значения 2016 года (142 %), когда начался первый цикл ужесточения денежно-кредитной политики. Основная опасность нынешней финансовой конъюнктуры заключается в том, что это недавнее позитивное развитие будет обращено вспять.

Решающую роль в подталкивании большинства развивающихся стран к финансовой пропасти сыграли три фактора. Во-первых, после многих заявлений за последнее десятилетие в денежно-кредитной политике Соединенных Штатов начался цикл решительного ужесточения, в результате которого доходность 10-летних казначейских облигаций в период с середины 2020 года по середину 2022 года увеличилась почти в шесть раз. Во-вторых, скачки цен на некоторых сырьевых рынках усилили инфляционное давление в глобальном масштабе. Это отрицательно сказалось на импортерах сырья — развивающихся странах, но принесло выгоду некоторым развивающимся странам — экспортерам сырья. Хотя на данный момент цены на такие виды сырья, как газ (Соединенные Штаты), пшеницу и нефть, почти вернулись к довоенному уровню, по-прежнему неясно, в какой степени продолжение войны на Украине повлияет на сырьевые цены в будущем. В-третьих, во многих странах продолжается пандемия Covid-19, а на развивающихся странах по-прежнему лежит тяжелое бремя задолженности.

Бегство капитала из развивающихся стран в более безопасные активы и юрисдикции не ослабевало во втором квартале 2022 года, достигнув к концу июня 2022 года уровня, сопоставимого с наблюдавшимся после начала пандемии Covid-19. Об этом свидетельствуют данные о спредах по суверенным облигациям развивающихся стран. Эти спреды — важный показатель суверенного финансового риска и дистресса — резко выросли в период с сентября 2021 года по июль 2022 года после занятия ФРС более агрессивной позиции в отношении нормализации денежно-кредитной политики в ответ на опасения по поводу инфляции в стране. В отличие от эпизодов резкого роста спредов по суверенным облигациям развивающихся рынков — после ГФК и в разгар пандемии Covid-19, — когда доходность 10-летних казначейских облигаций Соединенных Штатов как раз упала, спреды облигаций развивающихся рынков изменялись в тандеме с их кривой доходности — ясно указывая на центральную роль ужесточения цикла денежно-кредитной политики Соединенных Штатов в середине 2022 года.

Страны, которые уже столкнулись с серьезными трудностями внешних расчетов и высокой внешней уязвимостью задолго до начала пандемии Covid-19, пострадали сильнее. Так, в странах с низким и средним доходом, чьи внешние суверенные облигации торговались на проблемной территории в июне 2002 года, доходность их облигаций уже выросла более чем на 10 п.п. по сравнению с наиболее распространенным эталоном — доходностью 10-летних казначейских векселей Соединенных Штатов — в середине 2019 года (включая Египет, Турецкую Республику, Пакистан, Уганду и Замбию). Напротив, для стран — развивающихся рынков с более крупными и более ликвидными рынками и рейтингами инвестиционного класса спреда по суверенным облигациям были относительно умеренными.

Ответ на этот вызов требует, прежде всего, решения проблемы ухудшения финансового положения развивающихся стран. Пока что политические и финансовые обязательства, принятые в последние месяцы международным сообществом, не соответствуют требованиям. Три области многосторонних действий требуют безотлагательного реагирования: предоставление официальной помощи развитию (ОПР), распределение и реальное использование СДР и политика урегулирования долгового кризиса в развивающихся странах.

- В 2021 году ОПР достигла 178,9 млрд долл., что эквивалентно 0,33 % валового национального дохода (ВНД) членов Комитета содействия развитию (КСР). Эта цифра составляет менее половины принятых обязательств о помощи в размере 0,7 % ВНД. То, что в последние 50 лет члены КСР не достигли этой цели, означает недополучение развивающимся странами более 5,7 трлн долл. на цели финансирования развития. Более того, ресурсы, выделяемые наименее развитым странам (НРС), находятся под угрозой из-за снижения доли безвозмездного финансирования и ожидаемого увеличения расходов на беженцев в странах-донорах.
- Развивающиеся страны активно использовали свою долю ресурсов, полученных в результате распределения Международным валютным фондом (МВФ) в августе 2021 года СДР на сумму 650 млрд долларов. По крайней мере, с момента этого распределения 69 развивающихся стран включили в государственные бюджеты или использовали для бюджетных целей СДР на общую сумму 81 млрд долларов. Но срочно необходимы дополнительные ресурсы, в том числе новый выпуск СДР, реформа действующих правил распределения и увязка с развитием при распределении СДР, за что уже давно выступает ЮНКТАД.
- Частичные меры по облегчению бремени задолженности в краткосрочной перспективе несоизмеримы с масштабами проблем, с которыми сталкиваются страны-должники с точки зрения как существующих обязательств, так и будущих потребностей в финансировании. Действия должны быть сосредоточены на двух широких областях. Во-первых, необходима многосторонняя правовая база реструктурирования долга, чтобы способствовать своевременному и упорядоченному урегулированию кризиса задолженности с участием всех официальных (двусторонних и многосторонних) и частных кредиторов. Этот механизм будет способствовать облегчению бремени задолженности в увязке с оценкой устойчивости долга, учитывающей долгосрочные потребности в финансировании, в том числе для реализации Повестки дня до 2030 года и Парижского соглашения по климату. Во-вторых, для решения проблем прозрачности долга необходим общедоступный реестр данных о долге развивающихся стран. В соответствии с Принципами ответственного суверенного кредитования и заимствования ЮНКТАД такой реестр позволит интегрировать данные о долге как кредиторов, так и заемщиков на уровне конкретных операций таким образом, чтобы обеспечить совместимость данных из прямых и косвенных источников отчетности.

#### **D. Тенденции на международных рынках**

Несмотря на напряженность и политические риски, ожидается, что в 2022 году мировая торговля будет расти почти наравне с мировой экономикой, в диапазоне 2–4 %. Это будет представлять собой резкое замедление с 2021 года, в основном из-за сочетания продолжающихся сбоев в цепочках поставок, ослабления спроса на потребительские товары длительного пользования, чрезмерно агрессивной денежно-кредитной политики и повышенных транспортных расходов. После 2022 года

перспективы торговли остаются необнадлежающими, что отражает ожидаемое замедление экономического роста, обсуждавшееся в предыдущем разделе, и предполагает возвращение к долгосрочной тенденции подавленного роста до пандемии Covid-19.

На уровне управления международной торговлей, несмотря на то что соглашение, достигнутое на 12-й Министерской конференции Всемирной торговой организации (ВТО), казалось, посылает позитивный сигнал, нерешенные вопросы, связанные с полностью и хорошо функционирующей системой урегулирования споров, создают постоянную проблему для многосторонности. Ценные для развивающихся стран результаты в основном связаны с чрезвычайными мерами реагирования на продовольственную уязвимость и пандемию Covid-19, несмотря на нежелание некоторых развитых стран принять соглашение об изъятиях в отношении законодательства о торговых аспектах прав интеллектуальной собственности (ТРИПС), которое могли бы помочь странам бороться с пандемией.

Война на Украине началась в момент высоких по сравнению с прошлыми периодами цен на сырье различных категорий, и конфликт усугубил повышательное давление, которое испытывали цены на мировых рынках до февраля 2022 года. Однако война оказала поистине глобальное влияние на сырьевые рынки из-за ключевой роли, которую Российская Федерация и Украина играют в международных поставках продовольствия, полезных ископаемых и энергоносителей. В совокупности Украина и Российская Федерация производят примерно 30 % мировой пшеницы, 20 % кукурузы и более 50 % подсолнечного масла. На Российскую Федерацию и соседнюю Беларусь приходится примерно 20 % мирового экспорта удобрений.

Сочетание факторов, порожденных войной, включая сбои производства, нарушение транспортного сообщения и введение экономических ограничительных мер, серьезно ограничило поставки этих товаров из данных трех стран. Результатом стал дефицит международных поставок и резкие скачки цен, что отразилось в увеличении в марте–апреле 2022 года совокупного индекса сырьевых цен на 15 %. Наиболее резкий скачок цен наблюдался на энергоносители: за два месяца после начала войны они выросли на 25 %.

Это немедленно сказалось на мировых ценах на нефть и газ: цена на эталонную нефть марки Brent быстро выросла с чуть менее 100 долл. накануне вторжения до более 120 долл. всего две недели спустя. Тем не менее высвобождения 180 млн баррелей из стратегических запасов нефти Соединенных Штатов, а также готовности Китая и Индии получать нефть, экспортируемую Российской Федерацией, и, таким образом, воспользоваться значительной скидкой на ее нефть сорта Юралс по сравнению с другими базисными ценами оказалось достаточно для того, чтобы мировые поставки нефти не сократились еще больше.

Рынок газа был особенно чувствителен к конфликту, учитывая зависимость многих европейских стран от газовых поставок из Российской Федерации. Поскольку для доставки газа необходимы стационарные системы распределения (т. е. трубопроводы), найти готовую замену этих поставок энергоносителей непросто. Решение Германии остановить проект газопровода «Северный поток-2» в Балтийском море, решение Европейского союза сократить импорт российского газа на две трети до конца года и периодическое перекрытие газовых потоков на континент властями Российской Федерации спровоцировали всплеск европейских цен на газ: в апреле 2022 года они выросли более чем в четыре раза по сравнению с апрелем 2021 года. Поскольку сжиженный природный газ (СПГ) является заменителем природного газа, в июне 2022 года цены на СПГ были почти на 30 % выше, чем в январе 2022 года, и более чем вдвое превышали уровень, отмеченный годом ранее в июне 2021 года. Эти колебания цен увеличивают расходы на импорт развивающихся стран, ввозящих СПГ, и потенциально могут исключить некоторые развивающиеся страны из поставок СПГ, от которых они зависят для удовлетворения своих потребностей в энергоносителях.

Несмотря на рост цен на пшеницу и кукурузу, опасения по поводу устойчивой тенденции роста цен на сырье уменьшились, поскольку с апреля 2022 года наблюдалось существенное снижение цен на ряд сырьевых товаров. К середине 2022 года цены на зерно вернулись к довоенному уровню. За этим всеобщим снижением цен на сырье стоит совокупность факторов, главный из которых — более резкое, чем ожидалось, ужесточение денежно-кредитной политики развитых стран и последующее замедление экономического роста, что привело к снижению глобального спроса на это сырье.

Точно так же резкое замедление темпов роста китайской экономики снизило спрос на сырьевые товары. В первую очередь это касается промышленных металлов, спрос на которые со стороны Китая составляет огромную часть мировой потребности. Что касается стороны предложения, то соглашение, подписанное между Российской Федерацией и Украиной в середине июля 2022 года и продленное в ноябре, позволило вновь открыть некоторые украинские порты на Черном море для отгрузки зерна и другой продукции, а также ослабило повышательное давление на цены эти товары.

Помимо этих факторов физического спроса одним из главных факторов, определяющих движение цен, стала финансовая интеграция товарных рынков. По мере того, как сырьевые товары все чаще становятся финансовым активом, ежедневный оборот на мировых рынках в торговле товарными фьючерсами достигает огромных сумм, при этом решения инвесторов оказывают огромное влияние на цены. В этой связи недавний спад цен во многом связан с влиянием на решения инвесторов ужесточения денежно-кредитной политики на развитых рынках.

Однако недавнее падение международных долларовых цен на сырьевые товары не привело к значительному ослаблению внутреннего инфляционного давления на цены на эти товары во многих развивающихся странах, где обесценение местных валют — неизбежное следствие резкого ужесточения денежно-кредитной политики развитых стран — удерживало местные цены на энергоносители и основные продукты питания на высоком уровне. В результате более бедные домохозяйства в развивающемся мире по-прежнему испытывают трудности с удовлетворением своих элементарных нужд, в то время как во многих развивающихся странах правительства сталкиваются с тем, что их и без того ограниченные финансовые ресурсы съедаются предоставляемыми им значительными дотациями на энергоносители и продукты питания.

В результате «возвращение к норме» кажется все более труднодостижимым. Сочетание макроэкономических и финансовых ограничений, унаследованных от прошлых кризисов, вместе с неадекватностью ответных мер политики предвещает каскад кризисов, которые могут угрожать нашим экономическим, экологическим и политическим системам, вызывая все новые и новые кризисы и снижая вероятность достижения ЦУР к 2030 году.

Возможность другого политического курса, способного принести реальные, пусть даже и скромные успехи в достижении ЦУР, становится все менее реальной. Для того чтобы она появилась, страны Глобального Юга должны выступить с инициативами по координации политики на принципах, отличных от тех, которые продиктованы рыночными силами. Однако на таком пути развивающимся странам потребуется участие наиболее промышленно развитых и финансово более сильных стран. Достижение такой степени координации политики требует политической воли на многих уровнях общих интересов.

## **Е. Проблема институционального строительства в разделенном мире**

По мере того как кризисы, влияющие на глобальную экономику, становятся все более сложными, разработчики политики на всех уровнях многосторонней системы ищут решения для защиты от будущих потрясений и выправления существующих асимметрий в мировой экономике. Для многих развивающихся стран, ограниченных размерами своих неёмких внутренних рынков, установление более тесных экономических связей со своими соседями уже давно стало частью повестки дня политики развития. До сих пор результаты были неодинаковыми, и только в Восточной Азии наблюдается более длительный процесс успешного налаживания региональных связей и сотрудничества.

Условие построения региональной интеграции — политическая воля государств координировать политику в ряде областей. В этом отношении регионализм развития, определяемый как система проактивных мер политики и институтов, координируемых государствами данного региона, исторически доказал, что он помогает строить стрессоустойчивую экономику, способную конкурировать на мировом рынке, ограждая при этом национальные цели экономического роста и развития.

После ряда фальстартов и разочарований появились признаки того, что такая интеграция приобретает сторонников в некоторых районах развивающегося мира. Степень, в которой эти усилия могут быть задействованы региональными интеграционными форумами в развивающемся мире, будет определяться способностью региональных институтов управления сбалансировать национальные и региональные цели развития с проблемами глубоко асимметричной глобальной экономики.

## 1. Торговый регионализм

В повестку дня снова включены предложения по обеспечению большей согласованности в торговой, инвестиционной и промышленной политике. Тем не менее некоторые правила торговли все больше способствуют применению стимулов, направленных на повышение конкурентоспособности по издержкам за счет гибкости рынка труда, замораживания заработной платы и выноса загрязняющих производств за границу, а не за счет производственного накопления и устойчивого роста производительности труда.

Некоторые нормы и положения соглашений ВТО и, даже в большей степени, многих двусторонних и региональных соглашений о свободной торговле (ССТ) между развитыми и развивающимися странами ограничивают использование мер поддержки промышленности и защиты окружающей среды, необходимых для активизации структурной трансформации развивающихся стран и сокращения их потребления энергии и сырья. Без возобновления поддержки и применения принципов особого и дифференцированного режима и общей, но дифференцированной ответственности развивающимся странам будет трудно перейти к диверсифицированной структуре производства с более высокой добавленной стоимостью в мире, сталкиваемом с растущим неравенством и увеличением числа стихийных бедствий и экологических катастроф.

Регионализация торговли может, если она будет должным образом продумана, сыграть роль в сокращении выбросов CO<sub>2</sub>, связанных с торговлей, выросших в период 1995–2018 годов на 90 %, в основном в результате выноса загрязняющих производств и роста внерегионального импорта развитых регионов, где выбросы на душу населения по-прежнему примерно в 10 раз выше, чем в развивающихся регионах.

В то же время торговая интеграция не должна ограничиваться либерализацией торговли, а должна быть частью более широкой стратегии развития, способствующей региональной специализации, реализации эффекта масштаба и взаимной экономической взаимозависимости и не препятствующей установлению связей между предприятиями и отраслями в масштабах страны для создания надежного контура прибыль — инвестиции — экспорт и того, чтобы каждая страна имела возможность модернизировать и диверсифицировать свою производственную базу. Запуск восходящей спирали роста производительности труда, освоения более сложных производств и роста внутрирегиональной торговли может, в свою очередь, способствовать более тесному сотрудничеству по расширяющемуся кругу не связанных с торговлей вопросов, возникающих при усилении экономической взаимозависимости, и устранять возникающие диспропорции и расхождения между странами-участницами, которые, в противном случае, могут подорвать стабильность региональных механизмов.

Растущее внимание к геополитике при разработке торговой политики отражает усилившуюся напряженность в глобальном масштабе, которая бросает вызов самим основам многосторонности. Появление все новых разделительных линий приводит к расхождению интересов. В результате региональная идентичность и исторически закрепившиеся нормы и ценности могут играть более важную роль и формировать в регионе свой политический порядок. Регулирование экономической взаимозависимости в таком полицентричном мире потребует более синергических связей между глобальными институтами и региональными механизмами. Соответственно, уместен призыв к усилению «открытого регионализма развития», поскольку это не ограничивает необоснованным образом политическое пространство, открытое для развивающихся стран.

В отличие от глубоких ЗСТ или недавних мегарегиональных соглашений, открытый регионализм развития мог бы помочь развивающимся странам быть услышанными и укрепить сотрудничество Юг–Юг для достижения более ориентированного на развитие управления международной торговлей. Открытое и проактивное управление региональной торговлей способно защитить развивающиеся страны от неблагоприятных глобальных последствий, даже если оно поддерживает более тесные производственные связи (в том числе в рамках региональных цепочек создания стоимости) между соседними странами.

В плане нормотворчества открытый регионализм развития ограничил бы строгие обязательства пограничными мерами, опираясь при этом на сотрудничество и позволяя проводить гибкую политику, направленную на региональную унификацию торговых мер внутри стран, согласно, например, модели Ассоциации государств Юго-Восточной Азии (АСЕАН). Поддерживаемый институциональными структурами, такими как государство развития, и дополняемый сотрудничеством в областях, не связанных с торговлей, и региональными регулятивными системами, обслуживающими взаимодействие между глобальной и региональной экономикой, открытый регионализм развития может, таким образом, облегчить согласование расходящихся интересов и коренных устремлений развивающихся и развитых стран для более включающего и в большей мере нацеленного на развитие управления международной торговлей.

Чтобы регионализм поддерживал многосторонность, необходимо надлежащим образом выстраивать связи между региональным и глобальным управлением. Некоторые правила ВТО нуждаются в пересмотре, и опыт показывает, что внесение поправок и привнесение гибкости в выполнение обязательств ВТО — это трудный и длительный процесс. Например, такую дополнительную гибкость можно было бы получить i) путем выработки оперативного решения вопроса об ограничениях на экспорт лекарственных средств по принудительной лицензии согласно Соглашению о ТРИПС, о чем было принято решение в 2001 году, хотя потребовалось 15 лет для того, чтобы поправка к соглашению вступила в силу, а сама она считается неосуществимой на практике, ii) согласовав более длительные переходные периоды, как в Соглашении о связанных с торговлей инвестиционных мерах (ТРИМС), предложенные развивающимися странами в качестве вопроса реализации, при том что, несмотря на мандат 2001 года (включая то, что они могут стать первым результатом Дохийского раунда), они не согласованы, или iii) разрешив странам, выходящим из категории НРС, пользоваться этим статусом в течение 12 лет после выхода, хотя это также еще не согласовано.

## 2. Региональное финансирование развития

Наряду с региональными производственными и торговыми сетями регионализм развития должен поддерживаться хорошо капитализированной региональной финансовой системой, включая институты денежно-кредитной координации и урегулирования финансовых кризисов. В числе этих механизмов можно выделить следующие:

- Региональные фонды для покрытия краткосрочного дефицита платежного баланса. На практике все эти фонды за три десятилетия оказались слишком малы, чтобы противостоять кризисам внешних расчетов.
- Региональные платежные системы для снижения подверженности валютным колебаниям и развития межрегиональной торговли. В основном это таможенные союзы и платежные системы, призванные снизить транзакционные издержки. Больше всего их создано в Латинской Америке, хотя уже давно обсуждаются инициативы по созданию платежных систем в Африке.
- Финансируемые государством региональные банки развития с долгосрочным кредитным горизонтом и широким экономическим (а не узко финансовым) целеполаганием, отражающим многие проблемы развития, выходят за пределы национальных границ.

Такие региональные финансовые институты развития, вероятно, будут играть ключевую роль в реализации в оставшейся части десятилетия Повестки дня на период до 2030 года и выполнения обязательств по снижению (или прекращению) выбросов углерода ввиду плохой репутации рынков частного капитала как источника масштабной и разнообразной финансовой или технической поддержки, необходимой для достижения этих целей.

Необходимость расширения этих механизмов финансирования означает, что средства должны привлекаться и инвестироваться при определенной степени международного сотрудничества и координации. Многие уже достигнуто, и история государственных учреждений по финансированию развития (УФР) свидетельствует о неуклонно растущем импульсе в институциональном строительстве, финансах и нацеленности на трансформацию. Тем не менее необходимы некоторые важные изменения в политике, позволяющие предоставить им необходимые возможности и политическое пространство.

После азиатского финансового кризиса 1997 года и ГФК развивающиеся страны искали и выработывали региональные решения в качестве «первой инстанции», дополняющей кредитование МВФ в последней инстанции. В течение нескольких десятилетий увеличилось число региональных фондов и, в конечном счете, двусторонних свопов между центральными банками разных стран, что упрочило ткань ГСФБ. Их расширение с годами означало, что к 2020 году развивающиеся страны имели в своем распоряжении в десять раз больший потенциал в плане объема, а также множество источников и условий финансирования, из которых они могли выбирать, пусть и в разной степени.

В свете их потенциально решающей роли примечательно, что во время шока, вызванного Covid-19, эти региональные институты и механизмы не находили широкого применения. По сравнению с ГФК, когда региональные институты использовались в значительных масштабах, региональные механизмы финансирования (РМФ) обеспечивали ограниченное финансирование по сравнению с МВФ, что, в частности, касается двусторонних кредитных свопов между центральными банками. Предыдущие исследования ЮНКТАД указывают на то, что это связано с институциональной структурой некоторых фондов: те, которые зависели от пакета МВФ, были менее востребованы, как и те, у которых была менее сбалансированная или автономная структура управления. Поэтому в больших масштабах привлекались небольшие автономные фонды, в то время как гораздо более крупные фонды, имевшие, однако, менее сбалансированную структуру, использовались меньше или не использовались вообще.

Давно назрела необходимость открытой дискуссии о последствиях нежелания государств предоставить адекватное и надежное финансирование своим банкам развития. Возможные ответы включают возвращение к вопросу о «смирительной рубашке» кредитного рейтинга AAA государственных владельцев, поскольку это ограничивает способы использования банками капитала, который у них есть, или создание новых рейтинговых агентств, которые лучше подходят для установления рейтинга государственных учреждений по финансированию развития. Одна из наиболее многообещающих новостей — возможность перераспределения неиспользованных СДР нуждающимся в них странам с низким доходом через их региональные банки развития.

Одна из веских причин такого образа действий заключается в том, что распределение СДР уже стало глобальным механизмом, полезность которого была продемонстрирована во время Covid-19, и региональные банки развития (РБР) являются естественными кандидатами для их перенаправления. Это соответствует целям политики, лежащим в основе общего распределения СДР, с существующими межгосударственными мандатами, инструментами и опытом банков. Поэтому вместо того, чтобы изобретать новые решения, эту связь можно было бы расширить в свете новой информации о том, что возможно и что необходимо.

Эти варианты финансирования могут оказаться более перспективными, чем другие альтернативы, такие как региональные рынки капитала. Хотя опыт Азии и других стран показывает, что региональные рынки могут привлечь облигации в местной валюте на десятки триллионов долларов, они обычно не направлялись на инвестиции, необходимые для реализации Повестки дня на период до 2030 года или предотвращения изменения климата и адаптации к нему. Еще одно ограничение их полезности на региональном уровне состоит в том, что такого рода расходы требуют определенной степени согласования планов и целей развития, правил и положений, а также соглашений о том, как распределять соответствующие затраты и выгоды. Кроме того, регионально интегрированные рынки требуют полной либерализации участвующими странами операций с капиталом, и по хорошо известным причинам это считается рискованной стратегией с неясным результатом.

Если государственные банки и фонды по-прежнему будут востребованы, им могут потребоваться более четкие мандаты и более четкое представление о том, чего государства ожидают от их кредитной деятельности. Это можно зафиксировать в уставе, законодательстве об их создании или в требованиях к отчетности и показателях деятельности.

### 3. Противодействие корпоративному арбитражу

Еще одна группа препятствий для получения выгод для развития, возможность которых открывает регионализация, связана с финансиализацией корпоративного сектора. Развивающиеся страны особенно уязвимы при нынешней структуре глобального финансового и корпоративного управления, на что есть две причины. Во-первых, на уровне глобальной политической экономии сложность регулирования способствовала появлению «фрагментированной фирмы». Современные многонациональные предприятия (МНП) организованы как сеть компаний, прямо или косвенно принадлежащих материнской компании, которая владеет их акциями, но взаимодействующих друг с другом «как если бы» они были самостоятельными компаниями. По оценкам ЮНКТАД и других организаций, от трети до примерно двух третей мировой торговли сегодня приходится на внутрифирменную торговлю, т. е. на торговлю между дочерними и аффилированными компаниями одного и того же МНП, многие из которых расположены в разных странах.

Во-вторых, из-за не прямых форм инвестиций возникло различие между конечными и непосредственными владельцами активов, которое, таким образом, может представлять серьезную проблему для государств при осуществлении контроля над инвестиционным режимом. Наряду с изменениями, которые происходят параллельно с технологическими, финансовыми и регулятивными сдвигами в мировой экономике, косвенные формы корпоративной собственности означают, что, несмотря на макрофинансовые данные о потоках ПИИ, экономическая сущность международных инвестиций, в том числе в развивающихся странах, часто имеет структуру, очень похожую на вариант управления активами. Это относится к результатам развития как на национальном, так и на региональном уровне.

В нашем исследовании мы изучили функциональную роль корпоративных дочерних компаний 100 крупнейших МНП в мире. Мы обнаружили, что четверть крупных многонациональных дочерних компаний на Глобальном Юге только ведут балансовые отчеты. Это указывает на то, что они осуществляют в принимающей юрисдикции очень мало экономической деятельности, если вообще осуществляют ее. Это контрастирует с их поведением в некоторых странах Глобального Севера, где почти все дочерние компании, находящиеся в прямой собственности, представляют отчеты о прибылях и убытках, которые указывают на их реальную хозяйственную деятельность. Эта разница в регистрации операций по созданию стоимости позволяет корпоративным игрокам использовать финансовую, бухгалтерскую и регулятивную инфраструктуру, предоставляемую в их распоряжение некоторыми юрисдикциями, оставляя большинство развивающихся стран в процессе извлечения ренты и конкуренции в структурно невыгодном положении.

Это имеет многочисленные последствия для политики как на национальном, так и на региональном (и многостороннем) уровне. Использование дочерних компаний-посредников создает статистические аномалии в данных о ПИИ, поскольку поток инвестиций через дочерние компании-посредники, расположенные в третьих странах, неизбежно создает несоответствия в статистике ПИИ. Поскольку данные о совокупных позициях по ПИИ, как правило, основаны на непосредственном владении активами, они дают потенциально необъективную оценку международных финансовых связей, распределения владения активами и рисков, связанных с инвестициями, как для страны базирования, так и для принимающей страны. Используя посреднические дочерние компании в третьей стране, владельцы и менеджеры компании или контрагенты могут, если захотят, зарегистрировать их в той же юрисдикции, где они живут или работают или где расположены базовые активы, которыми владеет компания. Это важно по ряду причин.

Хотя региональные торговые и инвестиционные соглашения вполне могут стимулировать ввоз инвестиций в регион, способ размещения инвестиций через дочерние компании имеет решающее значение для экономического воздействия инвестиций. МНП могут разместить (и размещают) эти инвестиции косвенным образом через посредников и обеспечить, чтобы значительная часть производственной деятельности осуществлялась в другом месте. Они могут сделать это, потому



что некоторые страны предлагают лучшую регулятивную среду, более низкое налогообложение и другие преимущества. Из-за статистических аномалий, связанных с финансовыми и юридическими инновациями на корпоративном уровне, ни один из этих результатов не отражается в статистике ПИИ.

Успех в привлечении ПИИ сам по себе не способствует тому, чтобы поступающий иностранный капитал работал на экономику принимающей страны и повышал ее производственный потенциал, занятость и благосостояние. Крупные корпоративные группы могут быть построены таким образом, что местные дочерние компании используют местные экономические преимущества дешевой рабочей силы, природных ресурсов и т. д., в то время как другие дочерние компании корпоративной группы, расположенные в других юрисдикциях, вносят свой вклад в извлечение стоимости за счет локализации прибыли, низких налогов и других видов корпоративного арбитража и получают от этого выгоду.

С точки зрения макроэкономики вывод прибыли из-под налогообложения путем использования корпоративных дочерних компаний влияет на бюджетное пространство любой принимающей экономики. Развитые страны потенциально могут компенсировать значительную часть потери собираемых прямых корпоративных налогов путем увеличения поступления взимаемых с инвесторов налогов на дивиденды, проценты и рост капитала, которые сами, как правило, увеличиваются в результате роста глобальных масштабов уклонения от корпоративного налогообложения. Напротив, развивающиеся страны, как правило, вряд ли получат таким образом какие-либо значительные доходы. В долгосрочной перспективе они оказываются в неблагоприятном положении еще из-за того, что стоимость заимствования для них выше, чем для развитых стран.

В отсутствие разработанного на глобальном уровне комплекса регулятивных стандартов и системных основ регулирования развивающимся странам необходимо возглавить усилия по созданию соответствующих финансовых, бухгалтерских, юридических и информационных знаний на национальном уровне. Это, в свою очередь, станет важным шагом на пути к усилению коммуникации, координации и регулирования на уровне давно сложившихся и возникающих в настоящее время региональных блоков. Государственные органы, которым поручено отслеживать, анализировать и регулировать поведение дочерних компаний, действующих в регионе, могут работать над повышением прозрачности корпоративного поведения на национальном и региональном уровне. Это может способствовать преодолению регулятивного пробела в существующей структуре управления регионализмом и прогрессу многосторонних усилий по борьбе с различными формами корпоративного арбитража.

## **Ф. Заключение**

Ошибочная реакция политики на главные проблемы 2022 года — инфляцию, замедление глобального экономического роста, долговой кризис и потенциальный финансовый кризис — повысит риск образования новых разделительных линий в мировой экономике, которая и без того характеризуется тревожными асимметриями и неравенством.

Принимая во внимание множество других политических проблем, необходимо не допустить монополизации внимания разработчиков политики теми, кто раздувает страх инфляции. Хотя кризис стоимости жизни требует немедленного разрешения, существуют способы использовать настоящий момент стратегически, чтобы добиться прогресса на пути к совместному процветанию. В условиях нынешних проблем с цепочками поставок и роста неопределенности, когда одна только денежно-кредитная политика не сможет безболезненно сбить инфляцию, прагматизм должен прийти на смену идеологической зашоренности, задавая направление следующих политических шагов.

Острота ситуации в том, что геополитические риски для торговли, рост концентрации рынков, ограниченное политическое пространство и нерешенная климатическая повестка дня еще больше ослабляют позиции развивающихся стран в глобальном управлении. Поэтому институциональная реформа должна быть направлена на увязку непосредственных макроэкономических проблем с наращиванием инвестиций в достижение ЦУР. Основываясь на предложениях, высказанных в предыдущих докладах, ЮНКТАД предлагает, чтобы политические программы, должным образом учитывающие местные экономические условия, основывались на следующих элементах:

- i) Сдерживание инфляции (не сокращение заработной платы). Разработчикам политики следует избегать неоправданного упора на ужесточение денежно-кредитной политики и воздерживаться от преждевременного возвращения к бюджетной экономии. Альтернатива разрушительному повышению процентных ставок для снижения инфляции — прагматичное сочетание мер политики. Субсидии для снижения стоимости жизни важны в краткосрочной перспективе, но первостепенное значение имеет контроль над ценами и наценками, поскольку он создает возможность пусть и запоздалого повышения реальной заработной платы. Это требует усиления антимонопольных мер и пересмотра регулирования на конкретных рынках. Такие меры политики могут быть востребованы на региональном уровне, позволяя оградить отдельные страны от внешнего давления, связанного, например, с колебаниями валютных курсов и потоками капитала.
- ii) Достижение подъема (вместо цикла «бум–спад»). Денежно-кредитные и бюджетные правила должны быть лучше приспособлены не только для реагирования на шоки, но и для поддержки столь необходимых структурных сдвигов в экономике, таких как индустриализация в развивающихся странах и энергопереход. Для поддержки устойчивого создания рабочих мест и модернизации промышленности правительства должны иметь достаточное бюджетное пространство для необходимых инвестиций и продолжения мер поддержки. Всегда следует допускать создание ликвидности для проектов развития, которые гарантируют в среднесрочной перспективе более высокие доходы и налоговые поступления. Это потребует не только переосмысления независимости центральных банков от каких-либо целей развития и социальных целей, но и рассмотрения, при необходимости, новых региональных механизмов.
- iii) Первый (второй и третий) приоритет инвестиций. Необходимо увеличить государственные инвестиции в экономическую и социальную инфраструктуру для наращивания занятости, повышения производительности труда, увеличения энергоэффективности и сокращения выбросов парниковых газов в рамках скоординированных на международном уровне усилий, направленных на достижение общих глобальных целей. Но привлечение частных инвестиций потребует обуздания финансовых институтов, чтобы те служили более широкому общественному благу. Необходимо, чтобы промышленная политика была нацелена на приоритетные сектора и направляла инвестиции, а государственные банки с большей капитализацией стремились к увеличению инвестиционного горизонта частных предприятий, в том числе за счет производительного использования реинвестированной прибыли.
- iv) Уменьшение неравенства доходов. В то время как антимонопольные меры и меры регулирования доходов, направленные на стимулирование роста производительности труда, могут помочь добиться более справедливого распределения доходов, меры по перераспределению доходов могут уменьшить несбалансированность результатов. К ним относятся усиление положений о государственных услугах и прогрессивная налоговая реформа, такая как налог на богатство и непредвиденные доходы, а также сокращение регрессивных налоговых сокращений и лазеек. Борьба с использованием налоговых убежищ компаниями и состоятельными людьми потребует принятия законодательных мер как на национальном, так и на международном уровне. Промежуточные усилия в этом направлении могли бы включать глобальный финансовый регистр, фиксирующий владельцев финансовых активов во всем мире.
- v) Борьба с корпоративным арбитражем. Центральная роль правовой и финансовой инфраструктуры в корпоративном арбитраже и извлечении стоимости представляет особую проблему для развития на всех уровнях. Большинству развивающихся стран не хватает ресурсов и возможностей, необходимых для того, чтобы разбираться в правовых аспектах деятельности МНП. Таким образом, попытка консолидировать имеющиеся ресурсы на уровне регионального регулирования может стать важным первым шагом на пути к согласованию политики регулирования и ограничению возможностей для корпоративного арбитража.
- vi) Создание более прочных связей Юг–Юг, направленных на предотвращение экологической катастрофы и содействие созданию рабочих мест. В рамках этой стратегии торговая, финансовая, кредитная и макроэкономическая политика будут координироваться и послужат достижению главных целей создания рабочих мест (особенно в некоторых развитых странах)

и зеленого промышленного развития (особенно на Глобальном Юге). Предлагаемая ЮНКТАД стратегия индустриализации и координации под руководством Юга благодаря объединению целей индустриализации и аграрного развития способна дополнительно создать во всем мире 530 млн рабочих мест (при нынешних тенденциях и отсутствии изменений в политике предполагаемое увеличение составляет около 330 млн рабочих мест). Самое главное, предусматриваемые изменения высвободят столь необходимое политическое пространство для развивающихся стран и позволят успешно провести энергопереход.

- vii) Новый Бреттон-Вудс. Во взаимозависимом мире призывы к большей масштабности действий со стороны национальных политиков требуют переосмысления глобального экономического управления через призму развития. Спустя почти восемь десятилетий после учредительной конференции в Нью-Гэмпшире международная финансовая архитектура так и не смогла устранить дисбалансы и несправедливости глобальной экономической структуры. Стабильная многосторонняя валютно-финансовая система потребует более своевременной поддержки платежного баланса и ликвидности, открытого для всех механизма свопов, государственного рейтингового механизма и принципов урегулирования кризисов суверенной задолженности. Более смелая программа расширения государственного финансирования развития потребует увеличения собственного капитала многосторонних финансовых учреждений наряду с переоценкой их кредитного потенциала и приоритетов в сочетании с более четким контролем и стимулами, основанными на ценовых и количественных показателях, для обеспечения притока дополнительных частных финансовых средств в направлении продуктивной трансформации.

Животрепещущий вопрос — политическая воля. Окно возможностей все еще открыто, но страны должны признать системный характер многочисленных кризисов, с которыми сталкивается мир, и принять свою долю ответственности за их преодоление.



# Глава I

Глобальные тенденции и перспективы

## А. У САМОГО КРАЯ

### 1. Год серийных кризисов

После быстрого, но неравномерного подъема в 2021 году мировая экономика вступила в период каскадирующих и множащихся кризисов. Поскольку во многих крупных странах доходы по-прежнему ниже уровня 2019 года, происходит повсеместное замедление роста. Кризис стоимости жизни ударил по большинству домохозяйств в развитых и развивающихся странах. По-прежнему уязвимы расстроены цепочки поставок в ключевых секторах. Государственные бюджеты испытывают нажим бюджетных правил и крайне волатильных рынков облигаций. Страны, испытывающие долговые трудности, в том числе более половины стран с низким доходом и около трети стран со средним доходом, все ближе к дефолту. Финансовые рынки испытывают нервозность из-за вопросов о надежности некоторых классов активов. Вакцинация застопорилась, в результате чего уязвимые страны и общины оказались подвержены новым вспышкам пандемии. На этом тревожном фоне усиливается климатический стресс, что приводит к растущим потерям и ущербу в уязвимых странах, у которых недостаточно финансовых возможностей для борьбы со стихийными бедствиями, не говоря уже об инвестициях в свое долгосрочное развитие. В некоторых странах экономические трудности, создаваемые этими углубляющимися кризисами, уже вызывают брожение в обществе, которое может быстро перерасти в политическую нестабильность и конфликт.

В результате возникают политические проблемы пугающих масштабов, особенно в международной системе, для которой характерно растущее недоверие. В то же время институты глобального экономического управления, на которые с 1945 года возложена задача демпфировать глобальные шоки, предоставлять международные общественные блага и служить глобальной финансовой страховочной сетью, ограничены нехваткой ресурсов и «костным и старомодным» политическим инструментарием и набором решений (Syed, 2022; Yellen, 2022). Хотя замедление роста в развитых странах оказалось более резким, чем предполагалось в прошлогоднем *Докладе*, слишком большое внимание в политике стало уделяться ослаблению инфляционного давления с помощью ограничительной денежно-кредитной политики в надежде, что центральные банки смогут вывести экономику на мягкую посадку, избежав полномасштабной рецессии. Кроме реальной опасности того, что политические лекарства могут оказаться хуже экономической болезни в плане снижения заработной платы, занятости и государственных доходов, взятый курс перечеркнет обещания, взятые в период пандемии, построить более устойчивый, жизнестойкий и включающий всех мир (глава III).

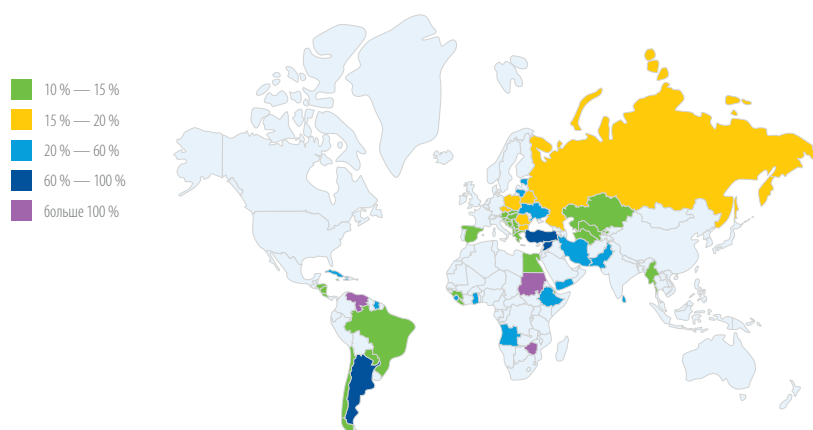
Как отмечалось в прошлогоднем *Докладе*, пандемия нанесла больший экономический ущерб развивающимся странам, чем глобальный финансовый кризис. Кроме того, из-за сузившегося бюджетного пространства и неадекватной многосторонней финансовой поддержки восстановление этих стран в 2021 году оказалось неравномерным и неустойчивым, а во многих случаях оно зависело от дальнейшего наращивания внешнего долга. Ближайшие перспективы для многих развивающихся стран и стран — развивающихся рынков будут во многом зависеть от мер политики, принятых в развитых странах. Рост стоимости заимствования и разворот потоков капитала, а также более резкое, чем ожидалось, замедление локомотива роста Китая и экономические последствия войны на Украине уже тормозят восстановление во многих развивающихся странах, причем все больше из них переживают долговой дистресс, а некоторые оказались в ситуации дефолта. Поскольку 46 развивающихся стран уже сталкиваются с серьезным финансовым давлением высокой стоимости продовольствия, топлива и кредита, а еще в два с лишним раза больше стран сталкиваются по крайней мере с одной из этих угроз, вероятность широкомасштабного долгового кризиса развивающихся стран вполне реальна, пробуждая болезненные воспоминания о 1980-х годах и перечеркивая любые надежды на достижение Целей устойчивого развития (ЦУР) к концу десятилетия.

Ускорение инфляции, начавшееся во второй половине 2021 года (диаграмма 1.1) и продолжившееся даже после замедления экономического роста в последнем квартале года, вызвало у многих реминисценции со стагфляцией 1970-х годов. Несмотря на отсутствие спирали роста заработной платы и цен, ставшей отличительной чертой этого десятилетия, ставка в политике, по-видимому,

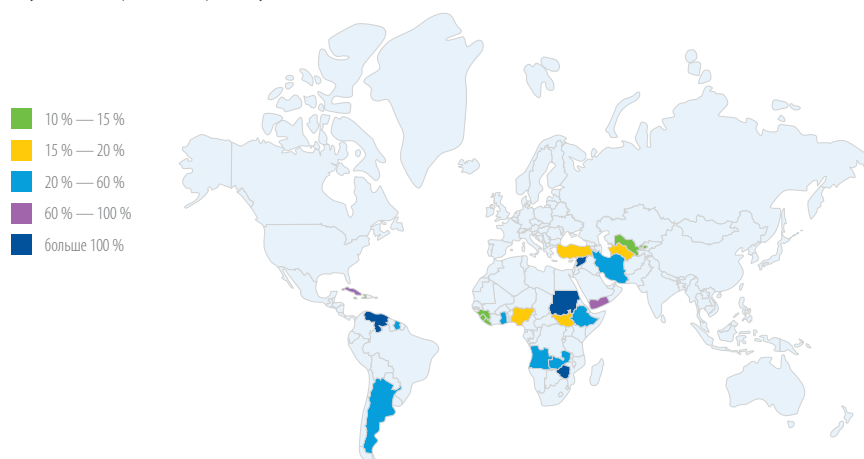
сделана на то, что кратковременного резкого монетарного шока — подобного тому, только меньшей силы, на который пошла Федеральная резервная система (ФРС) Соединенных Штатов при Поле Волкере, — будет достаточно для закрепления инфляционных ожиданий без риска вызвать рецессию. Однако углубление в экономическую историю ушедшего времени вряд ли даст понимание того, что нужно для более мягкой посадки, если учесть глубокие структурные и поведенческие изменения, которые произошли во многих странах, особенно связанные с финансиализацией, концентрацией рынков и уменьшением доли труда в доходах.

**Диаграмма 1.1** Страны с инфляцией, выражающейся двузначным числом, в июне 2022 года и июне 2021 года

**69 стран с подтвержденной двузначной инфляцией, общая численность населения которых превышает 2,1 млрд человек, в июне 2022 года** (Индекс потребительских цен, изменение по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года)



**23 страны с подтвержденной двузначной инфляцией, общая численность населения которых составляет менее 0,9 млрд человек, в июне 2021 года** (Индекс потребительских цен, изменение по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года)



**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе данных Международного валютного фонда (МВФ), «Рефинитив» и различных национальных источников<sup>1</sup>.

**Примечание:** На 2022 год (верхняя диаграмма) последние ежемесячные данные имеются по 164 из 182 стран; для 9 из них данные относятся к одному из последних месяцев 2021 года; для других 10 — это оценки на 2022 год из различных источников. Из 69 стран с двузначной инфляцией 18 демонстрируют двузначный уровень инфляции (как минимум) с конца 2019 года. В 2021 году (нижняя диаграмма) из 23 стран с двузначной инфляцией 16 имели двузначную инфляцию (как минимум) с конца 2019 года.

<sup>1</sup> Используемые обозначения и представление материалов на любой карте в этой работе не подразумевают выражения какого-либо мнения со стороны Организации Объединенных Наций относительно правового статуса любой страны, территории, города или района или их властей или относительно делимитации их границ или границ.

Истоки этой последней волны инфляции, по сути, уникальны. Успешная вакцинация в развитых и некоторых развивающихся странах и ослабление ковидных ограничений в сочетании с продолжающейся государственной поддержкой домохозяйств и компаний привела к тому, что в первой половине 2021 года давление спроса опережало реакцию предложения, создавая узкие места, в том числе на некоторых ключевых рынках, таких как рынок автомобилей. Всплеск инфляции с конца прошлого года развеял надежды на то, что это затруднение будет недолговечным. Однако данные не дают оснований считать, что этот всплеск был вызван дальнейшим ослаблением налогово-бюджетной политики или давления на заработную плату; наоборот, он в значительной степени обусловлен ростом затрат, особенно на энергоносители, и вялой реакцией предложения из-за продолжительной истории вялого роста инвестиций (глава III). Оба фактора усиливаются тем, что компании, устанавливающие цены на крайне концентрированных рынках, повышают свои наценки, чтобы воспользоваться двумя редкими возможностями: скачком спроса, вызванным глобальным восстановлением в 2021 году, и всплеском спекулятивных операций, связанным с волной опасений во всем мире по поводу наличия некоторых источников энергии, без каких-либо существенных изменений совокупного спроса и потребления, в 2022 году.

В этих условиях продолжающееся ужесточение денежно-кредитной политики — за счет повышения ставок центральных банков и нормализации их балансов — окажет незначительное прямое влияние на источники инфляции в сфере предложения и вместо этого будет косвенно способствовать повторному закреплению инфляционных ожиданий в результате дальнейшего снижения инвестиционного спроса и купирования любого зарождающегося давления на рынке труда. Более непосредственным результатом может стать резкая коррекция цен на активы и сырье, от криптовалют до жилья и металлов.

Поскольку финансовые затруднения, возникшие после глобального финансового кризиса (ГФК), становятся все более глобальными, непредвиденные многосоставные шоки, в том числе вспышки финансовой паники, экстремальная волатильность цен или сочетание внешних факторов, представляют реальную опасность. Ужесточение денежно-кредитной политики чревато дополнительным риском для реальной экономики и финансового сектора: в ситуации высокой долговой нагрузки нефинансовых компаний удорожание заимствования может привести к резкому увеличению проблемных кредитов и вызвать каскад банкротств. Поскольку прямой контроль над ценами и наценками исключен как политически неприемлемый, если органы денежно-кредитного регулирования не смогут быстро стабилизировать инфляцию, правительства могут прибегнуть к дополнительному ужесточению бюджетной политики. Это только ускорит глобальную рецессию.

Наконец, вполне вероятно, что влияние ужесточения политики ФРС будет более серьезным для уязвимых стран — развивающихся рынков с высоким государственным и частным долгом, существенным валютным риском, высокой зависимостью от импорта продовольствия и топлива и более высоким дефицитом по текущим операциям (глава II).

Согласно одной недавней оценке, повышение процентных ставок в Соединенных Штатах на 1 п.п. через три года снижает реальный валовой внутренний продукт (ВВП) на 0,5 % в развитых странах и на 0,8 % в странах — развивающихся рынках (Iacoviello and Navarro, 2019)<sup>2</sup>. Эти последствия сопоставимы с последствиями повышения процентной ставки в Соединенных Штатах на 1 п.п. для самой этой страны — снижение через 11 кварталов ВВП Соединенных Штатов почти на 1 % (Fair, 2021). Таким образом, более резкое увеличение на 2–3 п.п. затормозит и без того застопорившееся восстановление экономики в странах — развивающихся рынках еще на 1,6–2,4 п.п.

<sup>2</sup> Используя модель структурной векторной авторегрессии (СВАР), экономисты ФРС Акинчи и Кералто (Akinci and Queralto, 2021) получили в целом схожие результаты: установлено, что повышение процентных ставок в Соединенных Штатах на 1 п.п. снижает реальный ВВП Соединенных Штатов на 0,5 п.п., а реальный ВВП стран — развивающихся рынков — на 0,45 п.п. Новая инфляционная среда изменила баланс рисков. Постепенное повышение ключевых ставок темпами, которые отстают от темпов инфляции, означает падение реальных процентных ставок. Это трудно совместить с необходимостью обуздания инфляционных рисков. В свете масштабного инфляционного давления, нараставшего последний год, реальные ключевые ставки необходимо будет значительно повысить, чтобы ослабить спрос. Затягивание необходимой коррекции повышает вероятность того, что в будущем потребуется еще более существенное и чреватое еще большими издержками повышение ключевой ставки, особенно если инфляция укоренится в поведении домохозяйств и предприятий, а также в инфляционных ожиданиях.



## 2. Глобальная стагфляция: возвращаясь в прошлое

Сбои в глобальных цепочках поставок, вооруженные конфликты в основных сырьевых регионах, замедление экономического роста, потрясения на фондовых рынках и ускорение инфляции напоминают стагфляцию 1970-х годов (BIS, 2022; World Bank, 2022; Wolf, 2022). Таким образом, рекомендуется курс на агрессивное ужесточение денежно-кредитной политики, которое должно упреждающим образом закрепить инфляционные ожидания, не допустив высоких экономических издержек, связанных с длительным периодом роста процентных ставок, подобного болезненному периоду, пережитому миром в 1979–1981 годах, когда ФРС постепенно повысила ставку почти на 9 п.п.

В этом плане Банк международных расчетов (BIS, 2022: 26) четко определил задачу, стоящую перед центральными банками:

*«Новая инфляционная среда изменила баланс рисков. Постепенное повышение ключевых ставок темпами, которые отстают от темпов инфляции, означает падение реальных процентных ставок. Это трудно совместить с необходимостью обуздания инфляционных рисков. В свете масштабов инфляционного давления, нараставшего в последний год, реальные ключевые ставки необходимо будет значительно повысить, чтобы ослабить спрос. Затягивание необходимой коррекции повышает вероятность того, что в будущем потребуются еще более существенное и чреватое еще большими издержками повышение ключевой ставки, особенно если инфляция укоренится в поведении домохозяйств и фирм, а также в инфляционных ожиданиях».*

Эти политические рекомендации, а также призывы к тому, чтобы бюджетная политика использовалась для решения проблем инвесторов путем разгрузки государственных финансов (World Bank, 2022: 69), очень напоминают подавляющее большинство политических рекомендаций начала 1980-х годов, которые имели, особенно для развивающихся стран, катастрофические последствия, обрушив экономический рост и вызвав усиление неравенства и бедности (ДТР-2021).

Главным когнитивным препятствием для адекватного понимания главных уроков прошлых кризисов часто остается убеждение и уверенность в исключительной способности денежно-кредитной политики выравнять перепады производства и обеспечивать стабильный и продолжительный рост в странах с рыночной экономикой нейтральным образом, не влияя на потенциальный рост производства данной страны (Goodfriend, 2007; Blanchard, 2018). На самом деле агрессивное ужесточение денежно-кредитной политики в начале 1980-х годов спровоцировало глубокие сдвиги в распределении доходов внутри стран и между ними, и возвращение к тому же сегодня может оказаться столь же разрушительным.

Кроме того, хотя в нынешних условиях возникают реминисценции 1970-х годов, между тогдашней и сегодняшней ситуациями есть важные различия, и это должно предостеречь нас от выведения непосредственных политических уроков. Во-первых, недавний рост цен на сырье, если измерять его в реальном выражении, до сих пор был меньше, чем в 1970-х годах. На диаграмме 1.2 это показано применительно к реальному росту мировых цен на нефть. Во-вторых, с 1970-х годов значительно снизилась энергоемкость ВВП (диаграмма 1.3), что уменьшило инфляционное воздействие роста цен на энергоносители.

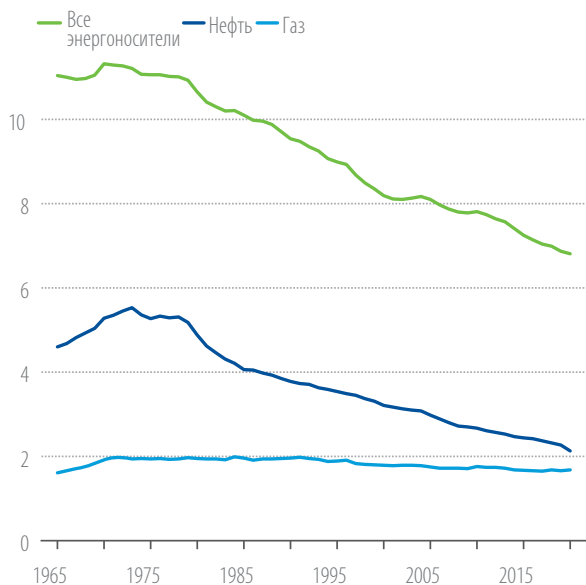
**Диаграмма 1.2** Реальная цена на нефть в январе 1970 года — апреле 2022 года  
(скорректированных долларов за баррель)



**Источник:** World Bank (2022).

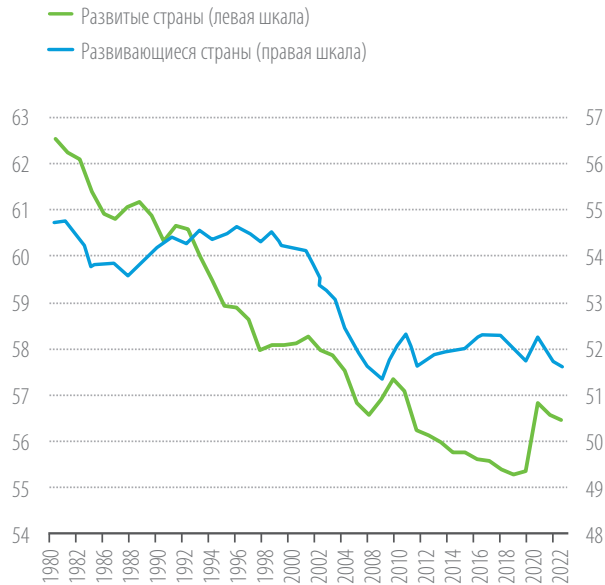
**Примечание:** Реальные цены на нефть представляют собой средние цены на нефть Дубай, Brent и ЗТС, дефлированные по индексу потребительских цен в Соединенных Штатах (где март 2022 года = 100).

**Диаграмма 1.3** Энергоемкость в 1965–2020 годах (% мегаджоулей к ВВП)



**Источник:** Bank for International Settlements (2022).

**Диаграмма 1.4** Доля труда в доходе в 1980–2022 годах (% ВВП)



**Источник:** База данных «Глобальная модель политики Организации Объединенных Наций».

**Примечание:** Доля труда в доходе рассчитывается как отношение суммы оплаты труда работников и смешанного дохода к ВВП.

Второе заметное отличие заключается в том, что в 2022 году глобальная базовая инфляция определяется меньшим числом секторов, чем в 1970-х годах<sup>3</sup>. В 1979–1980 годах глобальная общая инфляция (более широкий показатель) и глобальная базовая инфляция (не учитывающая подверженные резким колебаниям цены на такие товары, как продовольствие и энергоносители) были схожими: соответственно, 15,2 % и 15,3 %. Но в 2022 году глобальная базовая инфляция составит 2,8 %, в то время как глобальная общая инфляция будет намного выше — 7,5 %<sup>4</sup>.

В-третьих, на что недостаточно обращают внимание во многих теоретических параллелях между обоими периодами, рост номинальной заработной платы не поспевает за инфляцией индекса потребительских цен (ИПЦ); таким образом, реальная заработная плата как в развитых, так и в развивающихся странах стагнирует или снижается, что исключает раскручивание спирали заработной платы и цен как инфляционной смазки. Это неудивительно, если учесть снижение влияния профсоюзов и ухудшение позиций работников в последние десятилетия (ILO, 2022), что также проявляется в неуклонном снижении доли труда в доходах (диаграмма 1.4).

В-четвертых, последнее структурное различие между 1970-ми годами и нынешней ситуацией — значительно более высокий уровень задолженности сегодня как в развитых, так и в развивающихся странах, а также в частном и государственном секторе, при этом большая часть долга развивающихся стран выражена в иностранной валюте и имеет краткосрочный характер (глава II).

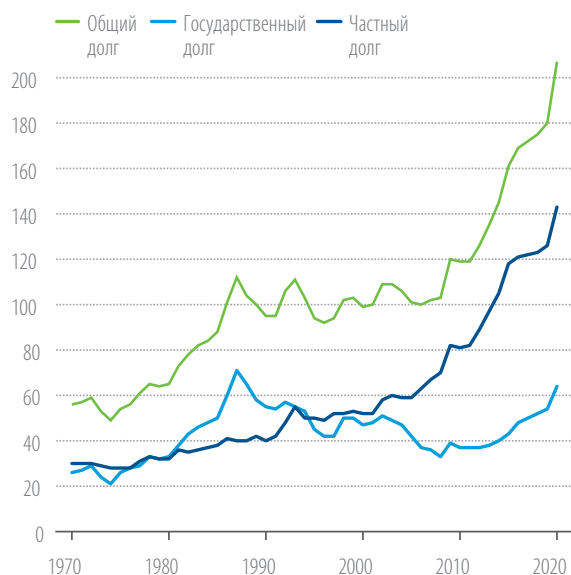
В 1980 году общий долг стран — развивающихся рынков и развивающихся стран (ППРС) составлял 65 % их ВВП; половина этого долга приходится на суверенный долг, а другая половина — на долг частного сектора (диаграмма 1.5). Когда ФРС ужесточила денежно-кредитную политику в конце 1970-х — начале 1980-х годов в ответ на рост инфляционного давления в Соединенных Штатах, это спровоцировало долговой кризис «третьего мира». Сегодня многие страны — развивающиеся рынки сталкиваются с еще более жесткими финансовыми условиями на фоне высокого долга (глава II). За первые пять месяцев 2022 года понизились рейтинги суверенных долгов уже 15 ППРС. Таким образом, ужесточение денежно-кредитной политики ФРС чревато значительным риском того, что это спровоцирует новую цепочку финансовых кризисов в ППРС (глава II).

В-шестых, сегодня гораздо больше, чем в начале 1980-х годов, независимых центральных банков имеют прямые полномочия отдавать приоритет таргетированию инфляции (диаграмма 1.6) и следовать «прозрачным» правилам денежно-кредитной политики. По некоторым оценкам (например, World Bank, 2022), эта «революция» в денежно-кредитной политике лучше подходит для закрепления инфляционных ожиданий, при этом базовая инфляция становится менее чувствительной и более устойчивой к (неожиданным) инфляционным шокам. Чего не хватает в этих построениях — это того, что за прошедшие годы коммерческие банки постепенно стали менее важными финансовыми акторами и возникло множество небанковских финансовых организаций, предоставляющих кредиты в условиях слабого регулирования рынка (вставка 1.1). Сложившаяся таким образом «теневая банковская» система, в значительной степени игнорировавшаяся (или, что еще хуже, поощрявшаяся) властями накануне ГФК, значительно усложняет реализацию денежно-кредитной политики (глава III). Спустя более десяти лет теневая банковская деятельность создает новые риски для финансовой стабильности как развитых, так и развивающихся стран.

<sup>3</sup> По данным БМР (BIS, 2022), инфляция в странах — развивающихся рынках быстро приобретает все большие масштабы.

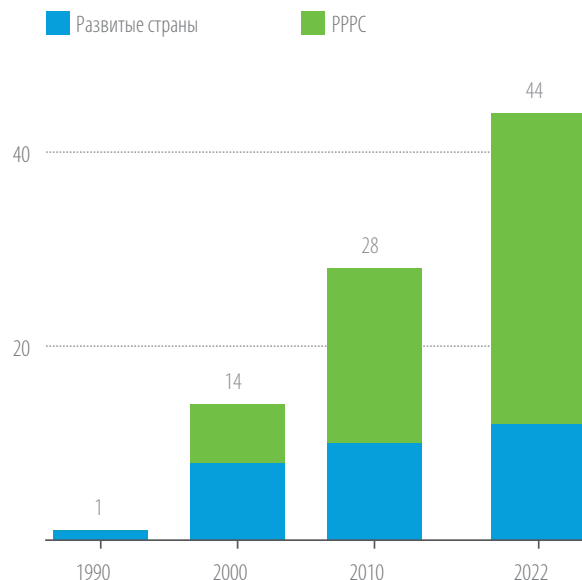
<sup>4</sup> Глобальные темпы инфляции рассчитаны как средняя по 66 странам на основе данных ИПЦ за январь–апрель 2022 года.

**Диаграмма 1.5** Долг стран — развивающихся рынков и развивающихся стран в 1970–2020 годах (% ВВП)



*Источник:* World Bank (2022).  
*Примечание:* Средние, взвешенные по ВВП, по выборке 153 PПРС.

**Диаграмма 1.6** Число стран, чьи центральные банки устанавливают целевые показатели инфляции, в 1990–2022 годах



*Источник:* World Bank (2022).

### Вставка 1.1 «Изгнанник на Уолл-стрит»: теньевая банковская система и финансовая уязвимость

Небанковские финансовые структуры выполняют многие из тех же основных функций, что и регулируемые банки<sup>5</sup>, однако они остаются нерегулируемыми. Сфера небанковских финансовых учреждений и поставщиков кредита, известная как теньевая банковская система, оказалась в центре внимания во время ГФК. Она включала рынки коммерческих бумаг, обеспеченных активами, операций по выкупу (репо), продуктов секьюритизации, фондов денежного рынка, частных валютных свопов и других внебиржевых и внебалансовых операций, часто проводимых при содействии или прямом участии официальных банков. Эта во многом незамеченная до тех пор обширная сеть нерегулируемых кредитных структур, их непрозрачная связь с официальными банками и скрытые риски таких связей оказались в эпицентре глобального финансового кризиса. Начавшись в относительно изолированном сегменте ипотечного рынка Соединенных Штатов, финансовый кризис распространился по каналам теньевой банковской системы, усилился из-за спекуляций хеджфондов и других операций, связанных со сложными, нерегулируемыми финансовыми продуктами, и поставил под угрозу жизнеспособность официального банковского сектора.

Теньевая банковская система не только создала угрозу для коммерческих банков, но и потребовала дополнительной финансовой помощи, предоставлявшейся государством, пытавшимся предотвратить банкротство банков в период 2007–2008 годов. Несмотря на некоторые усилия по сдерживанию и регулированию части небанковского финансирования, за последнее десятилетие глобальная теньевая банковская система выросла в размерах, географии и разнообразии. Доля глобальных финансовых активов в распоряжении теньевых банковских учреждений увеличилась во всем мире с 42 % в 2008 году до почти 50 % в конце 2019 года. В 2020 году теньевые банковские

<sup>5</sup> Включая кредитование, принятие депозитов и аналогичные операции, создающие кредит.

учреждения выдали более двух третей всех ипотечных кредитов в Соединенных Штатах; доля их кредитов предприятиям почти сравнялась с долей банков (Kelleher and Basil, 2022). И если во время пандемии относительная доля теневого банковского сектора в общем объеме мировых финансовых активов снизилась с 49,7 % до 48,3 % в 2020 году, то в 2021 году теньевые банки контролировали 226,6 трлн долл. активов из общей суммы 468,7 трлн долл. (FSB, 2021).

В развитых странах на долю теневого банковского сектора приходится в среднем 56 % всех финансовых активов (по сравнению с 27 % в развивающихся рынках). В то же время более высокие темпы роста теневого банковского сектора демонстрировали развивающиеся рынки, а не развитые страны, особенно в сфере предоставления кредитов небанковскими организациями, зависящими от краткосрочного финансирования. По данным Совета по финансовой стабильности (СФС), в 2021 году теньевые банки контролировали активы на сумму 226,6 трлн долл. (из общей суммы чуть более 468,7 трлн долл.). Контроль теневого банковского сектора над более 57 трлн долл. активов стал результатом их функций по созданию кредита, таких как краткосрочное рыночное финансирование, кредитное посредничество и финансирование на условиях секьюритизации (FSB, 2021).

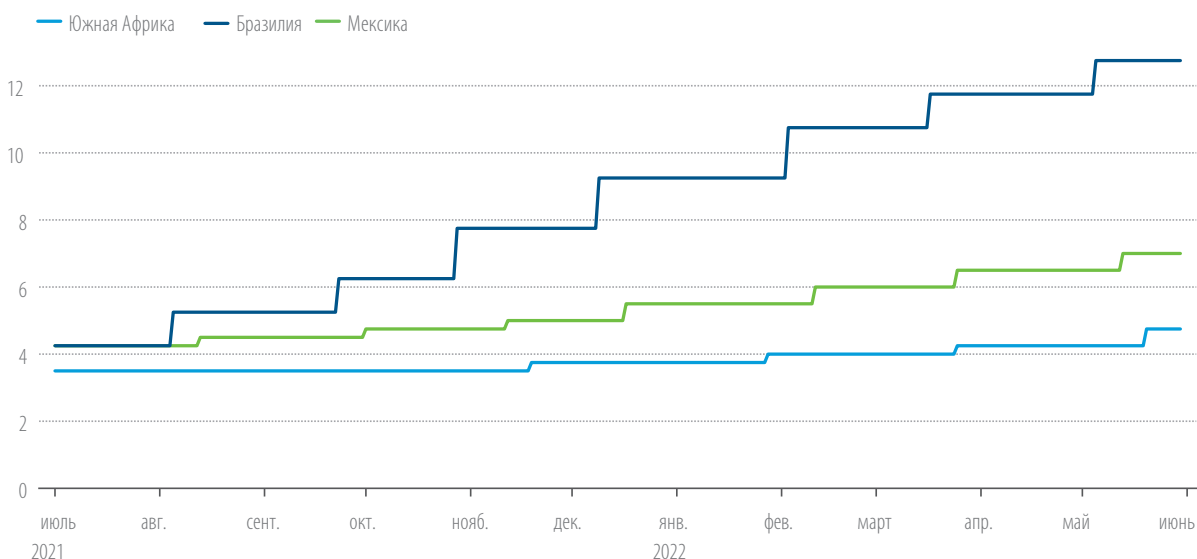
Это постоянное расширение создает системные риски и риски для финансовой стабильности как развитых, так и развивающихся стран. В Соединенных Штатах в период кризиса 2008 года и снова во время пандемии 2020 года, когда рынки финансирования практически закрылись, ФРС вмешалась, предоставив триллионы долларов в качестве поддержки практически для каждого класса активов. Тем самым ФРС стала «маркетмейкером первой инстанции» и покупателем на рынке ценных бумаг, обеспеченных активами (ЦБА) (Kelleher and Basil 2022). Сегодня аналогичное давление усиливается в финансовой системе Китая, где прошлые попытки сократить теньевое банковское сектор не уменьшили финансовую уязвимость. Долги, накопленные местными банками через теньевые банковские структуры внутри страны, а также внешние долговые обязательства угрожают перспективам роста Китая в 2022–2023 годах.

Иными словами, риски нерегулируемой теневого банковского сектора не только не были устранены после ГФК, но и усилились в последующее десятилетие. Сегодня теньевая банковская система создает новые проблемы для финансовой стабильности и, вероятно, потребует нового вмешательства со стороны центральных банков в 2022–2023 годах. В условиях неопределенности перспектив глобального роста и высоких инфляционных ожиданий рассчитывать на такое вмешательство, возможно, сложнее, чем во время двух предыдущих финансовых кризисов. Ситуация намного острее в развивающихся странах.

Большая роль теневого банковского сектора означает, что центральные банки имеют ограниченные возможности контролировать кредитную экспансию в крупных сегментах финансовой системы. Это в еще большей степени относится к центральным банкам многих развивающихся стран с их более уязвимыми финансовыми системами, более высокой задолженностью в иностранной валюте и большей подверженностью шокам сырьевых цен. В этой связи многие из них начали повышать процентные ставки уже в конце 2021 года (диаграмма 1.7), но инфляционное давление не уменьшилось, а финансовые факторы уязвимости продолжали нарастать.

Недавний анализ 129 эпизодов ужесточения денежно-кредитной политики за период 1985–2018 годов показал, что жесткая посадка более вероятна, когда ужесточению денежно-кредитной политики предшествует наращивание задолженности (домохозяйств) — как сейчас (BIS, 2022). Жесткие посадки также были связаны в прошлом с низкими реальными процентными ставками до начала цикла ужесточения. Точнее говоря, средняя реальная процентная ставка в начале циклов ужесточения, которые заканчиваются жесткой посадкой, составляет 0,4 % по сравнению с 1,4 % в начале циклов, которые заканчивались мягкой посадкой. Поскольку в начале текущего цикла ужесточения денежно-кредитной политики реальные процентные ставки были относительно низкими, начальные условия не предвещают ничего хорошего для мягкой посадки.

**Диаграмма 1.7** Номинальные процентные ставки в отдельных странах — развивающихся рынках в июле 2021 года — мае 2022 года (%)



Источник: Bank for International Settlements (2022).

Сегодня инфляция вызвана сочетанием сбоя в глобальных цепочках поставок, высокой стоимости (контейнерных) перевозок, влияния войны на ключевые сектора, более высоких наценок, спекуляций на сырьевых рынках и сохраняющейся неопределенности в связи с развивающейся пандемией. В этой ситуации центральные банки не могут снизить инфляцию при социально приемлемых издержках. Вместо этого сбои в цепочках поставок и нехватка рабочей силы требуют соответствующей промышленной политики для увеличения предложения ключевых товаров в среднесрочной перспективе; это должно сопровождаться непрерывной глобальной координацией политики и (ликвидной) поддержкой, что должно помочь странам финансировать и регулировать эти сдвиги (ДТП-2022; Gallagher and Kozul-Wright, 2022).

Тем временем директивным органам следует серьезно рассмотреть альтернативные направления действий по снижению инфляции социально приемлемым способом, включая стратегический контроль над ценами, более эффективное регулирование для сокращения спекулятивной торговли на основных рынках, адресную поддержку доходов уязвимых групп и облегчение бремени задолженности.

Однако если ужесточение денежно-кредитной политики в развитых странах продолжится в предстоящем году, более вероятен глобальный спад, и даже если он будет более слабым, чем в 1980-х годах, он почти неизбежно будет тормозить потенциальную динамику роста в развивающихся странах. Необратимый ущерб экономическому развитию в этих странах не только будет существенным, но и оставит устремления к созданию лучшего мира к 2030 году подвешенными на самых тонких нитях.

### 3. Переиздание глобальной стагнации: плохие новости на пороге

Десятилетие после ГК привело мировую экономику к ее нынешнему шаткому состоянию. Этот период характеризовался низким уровнем накопления капитала, вялым (и во многих случаях падающим) ростом производительности труда, стагнацией заработной платы и ослаблением совокупного спроса. С 2010 года государственные бюджеты держат на коротком поводке (ДТП-2021).

Тем не менее финансовые рынки оставались оживленными, поскольку центральные банки придерживались мягкой денежно-кредитной политики, а усилия по нормализации их балансов оказались эфемерными, а в некоторых случаях (как сверхсильная реакция рынков на сворачивание количественного смягчения в 2013 году) контрпродуктивными. Прибыли также оставались высокими, в особенности у крупных компаний, чему способствовал слабый регулятивный надзор и нацеленность политики на снижение производственных издержек, при этом заработная плата, в частности, не показывала особых признаков роста даже при снижении безработицы (глава III).

В этих условиях высоких прибылей и низких инвестиций финансовый инжиниринг стал инструментом присвоения ренты, особенно среди крупных международных корпораций. Благодаря своей рыночной власти они часто получают доход от производства дефицита, а не от производства товаров или предоставления услуг (ДТП-2017; 2018). Распространение такой практики в результате монополизации знаний, слияний и поглощений, получения государственных заказов и т. д. сопровождается систематическим уходом от налогов, в том числе выводом прибыли через офшорные налоговые убежища, сопутствующим ростом незаконных финансовых потоков и широким использованием выкупа с помощью заемных средств и выкупа акций. Во многих случаях это привело к растущему разрыву между крупными корпорациями с большими ликвидными резервами и мелкими компаниями, испытывающими нехватку денежных средств, и к сопутствующей тенденции усиления концентрации рынков (Акцигит et al., 2021). Эти тенденции закрепили, а в некоторых случаях еще более усилили крайнее неравенство, сложившееся до ГФК (ДТП-2017; 2018; 2021).

Последствия этих тенденций отражают то, что некоторые наблюдатели назвали «супергистерезисом», когда внешние шоки приводят не только к необратимому сокращению производства из-за рецессии, но и к постоянному снижению темпов потенциального роста, когда снижение накопления капитала (и совокупного спроса) приводит к замедлению роста производительности труда. Во многих развивающихся странах эту угрозу усугубил процесс торможения индустриализации (а в некоторых случаях — преждевременной деиндустриализации), коренящийся в быстрой либерализации операций с капиталом и текущих операций в рамках программ структурной перестройки в 1980-х и 1990-х годах, что привело, в свою очередь, к еще большей зависимости от экспорта товаров как источника иностранной валюты.

Как отмечалось в предыдущих докладах, замедление роста во второй половине десятилетия не особенно сказалось на иррациональном изобилии на финансовых рынках, еще больше перегрузив балансы как предприятий, так и домохозяйств и создав новые источники нестабильности. Эта расстыковка финансов и реальной экономики была особенно заметна в развивающихся странах и странах — развивающихся рынках, поскольку после внезапной остановки в 2013 году приток капитала из развитых стран усилился в результате стремления к более высокой доходности. К концу десятилетия по целому ряду показателей устойчивости долга появились явные признаки того, что в дальнейшем проблемы будут нарастать, если только не произойдет резкого ускорения роста или не удастся договориться о значительном облегчении бремени задолженности (ДТП-2019). С наступлением Covid не произошло ни того, ни другого. В конце 2015 года МВФ включил 29 стран с низким доходом (соответствующих критериям Фонда сокращения бедности и содействия роста (ФСБР)) в группу стран с высоким риском дефолта или уже прекративших погашение долга; к 2019 году их было 52, а в 2022 году их число снова выросло до 59 (UNDESA, 2022).

Шок, вызванный Covid в марте 2020 года, быстро и предсказуемо отразился в резких потрясениях на финансовых рынках, что вынудило ведущие центральные банки к концу года влить в них беспрецедентные 9 трлн долл., а это примерно в девять раз больше вливаний в 2008–2009 годах. Это включало поддержку ликвидности финансовых учреждений, прямые кредитные линии для корпораций и, в случае ФРС, расширенные своп-линии для некоторых центральных банков в других странах, что принесло ей несколько гиперболический титул глобального кредитора последней инстанции (глава III). Однако действия ФРС успокоили финансовые рынки.

Covid вынудил государства пересмотреть свои приоритеты расходов, поскольку здоровье и безопасность их граждан имели приоритет над более узкими экономическими целями. В условиях добровольного социального дистанцирования и обязательной изоляции, в частности в развитых

странах, у правительств не осталось альтернативы установлению минимального уровня расходов домохозяйств с помощью прямых выплат, увеличения пособий по безработице и жилищных субсидий, а также расширению финансовой поддержки бизнеса с помощью налоговых льгот, гарантий по кредитам и систем сохранения рабочих мест. В результате государственные расходы резко выросли, в основном в результате увеличения трансфертов домохозяйствам и предприятиям, хотя и со значительными различиями между странами, особенно между развитыми и развивающимися странами, что обусловлено их разным бюджетным пространством и возможностями выпуска суверенных долговых обязательств.

Несмотря на их масштабы и поддержку людей, оказавшихся в наиболее сложном экономическом положении, эти программы мало повлияли на перераспределение доходов, отражая уже сложившееся неравенство и интересы (Tooze, 2021). Даже при низких по сравнению с прошлыми периодами (и во многих случаях отрицательных) процентных ставках и готовности центральных банков брать на себя риски частного сектора инвестиции, как государственные, так и частные, оставались сдержанными, что еще больше закрепило узкие места предложения, обозначившиеся в предыдущее десятилетие. Кроме того, поскольку поддержка центральных банков вызвала бум на фондовых рынках, его результаты были реализованы в первую очередь более крупными компаниями отдельных секторов, высоких технологий и фармацевтики, в то время как многие компании старой экономики по-прежнему переживали трудности, что еще больше усилило поляризацию предыдущего десятилетия (ДТП-2022).

В этом смысле сегодняшнее сочетание замедления роста и увеличения цен коренится в ограничениях и противоречиях финансиализированного капитализма нашего времени, которые совершенно не похожи на ограничения и противоречия регулируемого капитализма 1970-х годов. Политическая программа должна реагировать на это соответствующим образом, начиная с гораздо более прагматичного подхода к снижению инфляционного давления.

## В. ПЕРСПЕКТИВЫ РОСТА СКВОЗЬ ТУМАН ВОЙНЫ И ИНФЛЯЦИИ

Спустя два с половиной года после шока Covid, когда многие части мировой экономики все еще борются с пандемией, новый раунд потрясений усложнил политический ландшафт. V-образная траектория шока Covid и восстановления привела к нарушению многих глобальных цепочек поставок, что вызвало значительные колебания запасов и множество узких мест в производстве. На первом этапе пандемии спрос на товары резко вырос, а спрос на услуги рухнул. Затем, по мере того как страны ослабляли свои санитарные ограничения, влиявшие на экономику, спрос на услуги восстановился, при том, что спрос на товары оставался высоким. Оба процесса оказали повышательное давление как на цены производителей, так и на потребительские цены еще до войны на Украине, вызвав превышение инфляцией в развитых странах установленных целевых показателей, а во многих странах — развивающихся рынках и развивающихся странах — до уровня, невиданного со времен первой войны в Заливе в начале 1990-х годов.

Несмотря на то, что риск новой мутации вируса нельзя сбрасывать со счетов, борьба с инфляцией оттеснила здравоохранение на более низкие позиции в списке приоритетов экономической политики, в частности в развитых странах. Рост инфляции вызвал дискуссию о том, была ли политика поддержки доходов в период пандемии слишком экспансионистской в некоторых странах, особенно в Соединенных Штатах, или была ли проблема неизбежным следствием продолжающейся адаптации к новой постпандемийной структуре производства и потребления. В конце концов, реакция была обусловлена скорее политической рутинной и политической целесообразностью, нежели взвешенной оценкой.



Уже в середине 2021 года инфляционное давление вынудило некоторые страны начать ужесточение денежно-кредитной политики для борьбы с вторичными последствиями несбалансированного восстановления (вставка 2.2). Ужесточение денежно-кредитной политики получило импульс в начале 2022 года, когда начавшаяся война на Украине вызвала еще один неблагоприятный глобальный шок предложения. Цены на топливо и продовольствие, которые росли уже до того, взлетели еще выше. В случае нефти это явно было следствием спекулятивных сделок, поскольку рост цен намного опережал любые изменения в производстве и потреблении. Поставки некоторых основных видов зерна и удобрений были нарушены, а потребительские цены повсеместно выросли (глава II). По состоянию на середину 2022 года даже страны с до того низкой инфляцией столкнулись с инфляционным давлением, опасно близким к двузначному числу, что в отсутствие других мер политики вынудило их центральные банки повышать краткосрочные процентные ставки темпами, невиданными целые десятилетия.

Ожидается, что во второй половине 2022 года рост краткосрочных процентных ставок и сворачивание любых остающихся налогово-бюджетных и финансовых мер стимулирования, связанных с Covid, еще больше ограничат рост доходов в большей части мировой экономики, что приведет к «рецессии с сохранением слабого роста» — традиционно определяемой как ежегодный рост мирового производства ниже 3 % как по рыночным ценам, так и по паритету покупательной способности. Это переключается с тем, что произошло после ГФК, когда многие страны поспешили перейти на бюджеты жесткой экономии, затормозив наметившееся восстановление экономики. Но, в отличие от того времени, сегодняшняя ситуация определяется ужесточением денежно-кредитной политики с угрозой — на фоне роста долга и усиления неравенства — возрастания макроэкономической волатильности и различий между странами (из-за чего последствия повышения ставки ФРС существенно различаются от страны к стране). По сравнению с началом 2021 года, когда дискуссии об экономической политике вращались вокруг общей масштабной политической повестки включающего восстановления и повышения устойчивости к будущим шокам, перспективы скоординированных политических программ, которые сделали бы мировую экономику более справедливой и устойчивой, померкли. За частичным исключением Соединенных Штатов планы энергоперехода в значительной степени были приостановлены, в то время как страны пытаются увеличить поставки угля, нефти и газа, чтобы сдержать рост цен на топливо и электроэнергию, особенно в Европе. Высокая инфляция цен на продукты питания и перепады валютных курсов подорвали жизненный уровень миллионов людей, особенно в странах с низким и средним доходом, перечеркнув любые планы преодоления глубокого неравенства. Многие страны, сталкивающиеся с нехваткой ликвидности, в настоящее время выделяют свое ограниченное бюджетное пространство для экстренного субсидирования цен, жертвуя государственными инвестициями в инфраструктуру и программы социального обеспечения, в то время как развитые страны опять предупреждают о фискальном обрыве и надуманно заявляют об экспансионистских эффектах жесткой экономии (глава III). Наконец, война на Украине и растущие риски соперничества между Соединенными Штатами и Китаем подталкивают мир к конфликтной многополярной конфигурации, уменьшая надежду, по крайней мере в этот момент, на глобальный порядок с большим уровнем сотрудничества.

Несмотря на эти политические тенденции, путь для преодоления нынешних экономических трудностей и достижения ЦУР все еще открыт. Это требует одновременного преодоления остроты кризиса стоимости жизни и продвижения структурной трансформации в направлении более экологичной экономики, а также противодействия ухудшению перспектив роста путем наращивания производственных инвестиций и расширения мер перераспределения доходов для поддержки местных рынков и повышения уверенности предприятий и домохозяйств. Элементы такой программы более подробно рассматриваются в разделе C ниже и в главе III.

## 1. Перспективы глобального роста и инфляции

На основе Модели глобальной политики Организации Объединенных Наций прогнозируется, что в 2022 году мировая экономика вырастет на 2,5 % (таблица 1.1). Это на 1,0 п.п. ниже прогноза на этот год в *Докладе о торговле и развитии за 2021 год*, но в целом соответствует нашему мартовскому обновлению (*ДТР-2022*). Корректировка в сторону понижения по сравнению с прошлым годом вызвана тремя факторами:

I — Меры стимулирования, принятые в 2020–2021 годах, оказались менее эффективными, чем ожидалось. В частности, в период оживления после рецессии налоговые и финансовые меры стимулирования оказались менее масштабными, чем ожидалось (*ДТР-2021*: вставка 1.1), с более слабым влиянием на рост. Поэтому последующее ужесточение политики (как бюджетно-налоговой, так и денежно-кредитной) в большей степени вело к рецессии, чем в случае более мощного восстановления.

II — Реакция предложения основных сырьевых и других товаров была недостаточной для удовлетворения скачка спроса после мер изоляции. Этот результат не вызывает удивления: многие правительства не хотели наращивать государственных инвестиций и проводить активной промышленной политики, что привело к ситуации, когда «свертывание политики» (начатое для разгрузки балансов центральных банков) усугублялось повышением процентных ставок, призванным противостоять инфляционному давлению.

III — Неожиданные пертурбации, связанные с войной на Украине, привели к прекращению роста в Российской Федерации и на Украине, скачкам цен на сырье (по большей части ослабшим сегодня) и в настоящее время — к неблагоприятному шоку предложения как в развитых, так и в развивающихся странах.

Продолжающаяся война на Украине и геополитическая напряженность усугубляют экономические тревоги. Обновление *ДТР* в марте 2022 года уже учло возможные последствия: шоки цен на энергоносители и другое сырье, сбои в торговле, финансовая нестабильность и нестабильность валютных курсов, инфляционное давление, вынужденная миграция и нестабильность потоков денежных переводов. Поскольку большинство из этих последствий до сих пор реализовывались как ожидалось, наш прогноз за 6 месяцев практически не изменился. Но это также служит напоминанием о том, что самые острые проблемы, с которыми сегодня сталкивается мировая экономика, возникли еще до войны на Украине.

Сегодняшние показатели роста указывают на тревожную картину, наблюдавшуюся в десятилетие после ГФК, когда моменты принятия и масштабы мер политики были таковы, что подъем со временем терял обороты. По оценке ЮНКТАД, эта тенденция ухудшается, и в 2023 году ожидается дальнейшее замедление темпов роста до 2,2 %.

Оценка роста в 2,5 % в 2022 году составляет менее половины темпов роста в 5,6 % в 2021 году, когда экономическая активность возобновилась после самого резкого спада на памяти нынешнего поколения. Отчасти замедление роста в этом году было ожидаемым, поскольку страны задействовали свои простаивавшие мощности после проведения вакцинации и ослабления мер изоляции. Аналогичная динамика наблюдалась после ГФК, когда в год сразу после шока произошел высокий подъем, за которым последовало замедление. Отличительной чертой нынешнего замедления стала его гипертрофированная форма. До сих пор спад и подъем имели большую амплитуду в 2020 и 2021 годах, соответственно чем в 2009 и 2010 годах, и ожидается, что замедление после подъема будет более резким в 2022–2023 годах, чем в 2011–2012 годах (диаграмма 1.8).

Таблица 1.1 Рост мирового производства в 1991–2023 годах (изменение в % к предыдущему году)

Группы стран	Поправки к мартовскому дополнению к ДТР на 2022 год										
	1991–1999 <sup>a</sup>	2000–2009 <sup>a</sup>	2009–2019 <sup>a</sup>	2015–2019 <sup>a</sup>	2019	2020	2021	2022 <sup>b</sup>	2023 <sup>b</sup>	Данные за март 2022 года	Поправки на 2022 год
<b>Весь мир</b>	<b>9</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>5,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>	<b>-0,1</b>
<b>Африка</b>	2,4	5,5	3,0	2,9	2,8	-2,6	5,1	2,7	2,4	1,8	+0,9
Северная Африка (вкл. Южный Судан)	3,0	5,2	1,6	3,8	3,1	-3,7	7,4	3,0	2,4	2,2	+0,8
Южная Африка	2,0	4,0	1,7	1,0	0,1	-6,3	4,9	1,4	1,3	1,1	+0,3
Африка к югу от Сахары (кроме Южной Африки и Южного Судана)	1,9	6,3	4,3	2,8	3,3	-1,0	3,7	2,8	2,6	1,8	+1,0
<b>Америка</b>	3,4	2,5	2,1	1,9	1,8	-4,3	5,8	2,1	1,0	2,4	-0,3
Латинская Америка и Карибский бассейн	3,3	3,4	1,6	0,4	0,0	-7,2	6,6	2,6	1,1	2,3	+0,3
Центральная Америка (кроме Мексики) и Карибский бассейн	2,9	4,4	3,4	3,1	2,3	-8,6	7,8	3,7	2,5	3,5	+0,2
Мексика	3,0	1,9	2,7	2,1	-0,2	-8,3	4,8	1,8	1,4	1,3	+0,6
Южная Америка	3,5	3,9	1,0	-0,5	-0,3	-6,6	7,0	2,7	0,7	2,4	+0,3
Аргентина	4,6	3,8	0,9	-0,3	-2,0	-9,9	10,2	4,1	-0,8	4,6	-0,4
Бразилия	2,9	3,6	0,7	-0,4	1,2	-3,9	4,6	1,8	0,6	1,3	+0,5
Северная Америка	3,4	2,3	2,2	2,3	2,3	-3,5	5,6	2,0	1,0	2,4	-0,4
Канада	2,8	2,3	2,1	2,0	1,9	-5,2	4,6	3,2	2,2	3,0	+0,2
Соединенные Штаты	3,5	2,3	2,2	2,3	2,3	-3,4	5,7	1,9	0,9	2,4	-0,4
<b>Азия (кроме Кипра)</b>	4,4	5,6	5,1	4,7	3,7	-1,1	6,2	3,5	4,1	3,8	-0,2
Центральная Азия	-4,4	8,2	5,1	3,9	3,5	-1,5	5,2	3,6	3,5	0,2	+3,5
Восточная Азия	4,4	5,6	5,2	4,8	4,1	0,4	6,5	3,2	4,3	3,9	-0,7
Китай	11,0	10,6	7,5	6,7	6,0	2,3	8,1	3,9	5,3	4,8	-0,9
Япония	1,2	0,9	1,2	0,9	-0,2	-4,5	1,7	1,0	1,8	2,0	-1,0
Республика Корея	6,8	4,9	3,1	2,9	2,2	-0,7	4,1	2,2	2,0	1,7	+0,5
Южная Азия	4,8	6,4	5,8	5,9	3,1	-4,5	6,8	4,9	4,1	4,0	+0,9
Индия	5,9	7,2	6,9	7,0	4,5	-6,6	8,2	5,7	4,7	4,6	+1,1
Юго-Восточная Азия	5,3	5,4	5,1	4,9	4,3	-4,2	3,8	4,1	3,8	3,4	+0,7
Индонезия	4,8	5,2	5,3	5,0	5,0	-2,1	3,7	4,3	4,4	4,4	-0,1
Западная Азия (кроме Кипра)	4,0	5,0	4,0	2,7	1,5	-3,5	6,2	4,1	2,9	3,4	+0,8
Саудовская Аравия	1,7	4,0	3,4	1,4	0,3	-4,1	3,2	6,6	3,9	4,8	+1,8
Турция	3,9	5,0	5,9	4,3	0,9	1,8	11,0	2,4	2,4	2,5	0,0
<b>Европа (вкл. Кипр)</b>	1,4	2,2	1,6	2,1	1,8	-5,9	5,5	1,2	0,5	0,9	+0,2
Европейский союз (ЕС-27)	1,9	1,8	1,5	2,2	1,8	-5,9	5,4	2,0	0,6	1,6	+0,4
Евروزона	1,9	1,6	1,3	2,0	1,6	-6,4	5,4	2,0	0,6	1,7	+0,3
Франция	1,8	1,6	1,3	1,7	1,8	-7,8	6,8	2,0	1,0	2,4	-0,4
Германия	1,6	1,0	1,8	1,8	1,1	-4,6	2,9	1,1	0,0	1,4	-0,3
Италия	1,5	0,7	0,1	1,1	0,5	-9,0	6,6	2,5	0,5	1,6	+0,9
Российская Федерация	-5,9	6,2	1,6	1,2	2,2	-2,7	4,7	-7,4	1,3	-7,3	-0,1
Соединенное Королевство	2,6	2,0	2,1	2,1	1,7	-9,3	7,4	2,6	-0,9	1,3	+1,3
<b>Океания</b>	3,6	3,2	2,7	2,6	2,1	-2,2	4,8	3,6	2,1	3,0	+0,6
Австралия	3,7	3,3	2,6	2,5	2,0	-2,1	4,8	3,9	2,3	3,3	+0,6
<b>Справочно:</b>											
Развитые страны (М49, в т. ч. Республика Корея)	2,3	2,2	1,9	2,1	1,8	-4,5	5,2	1,7	1,0	1,8	-0,1
Развивающиеся страны (М49)	4,9	6,4	5,0	4,4	3,7	-1,7	6,8	3,7	3,9	3,7	0,0

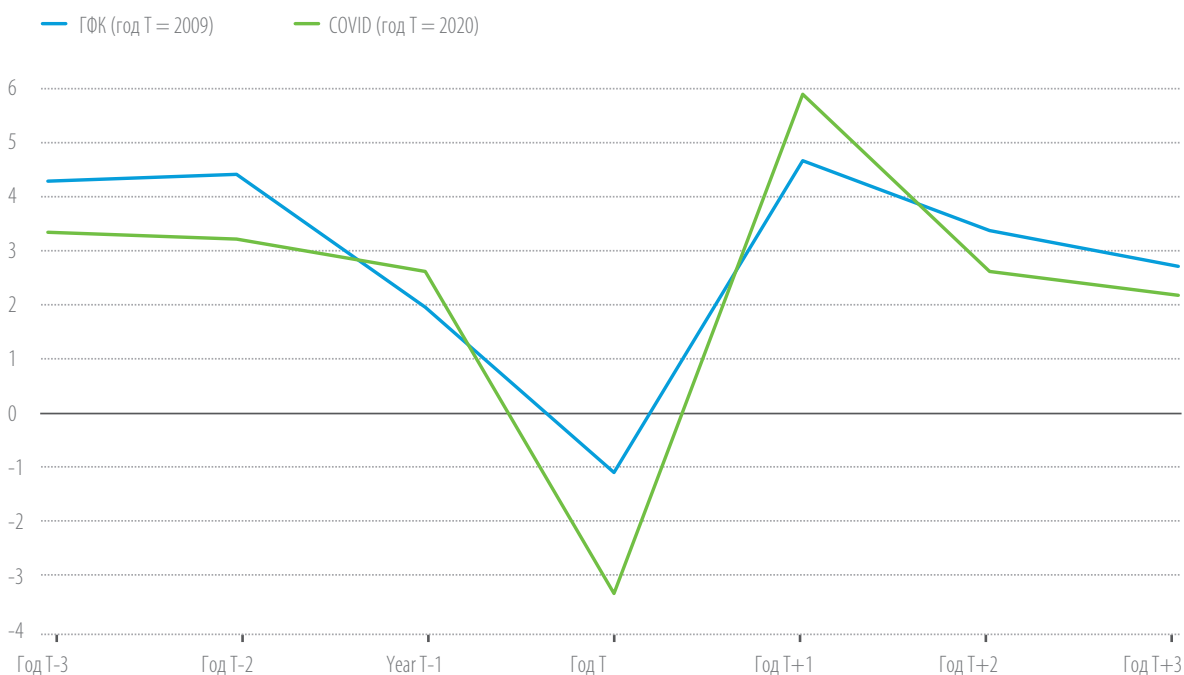
**Источники:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе Глобальной модели политики Организации Объединенных Наций; Организация Объединенных Наций, Департамент по экономическим и социальным вопросам (ДЭСВ), база данных «Основные агрегаты национальных счетов» и «Мировое экономическое положение и перспективы (МЭПП): дополнение на середину 2022 года»; ECLAC, 2022; Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD), 2022; International Monetary Fund (IMF), World Economic Outlook, June 2022; Economist Intelligence Unit, EIU CountryData database; JP Morgan, Global Data Watch; а также национальных источников.

**Примечание:** Страновые агрегаты рассчитаны с использованием ВВП в постоянных долларах 2015 года.

<sup>a</sup> Средняя.

<sup>b</sup> Прогноз.

**Диаграмма 1.8** Циклы глобального роста мировой экономики до и после глобального финансового кризиса и шока Covid (изменение в %)



**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе Глобальной модели политики Организации Объединенных Наций.

Ожидается, что дальнейшее повышение глобальных реальных процентных ставок приведет к снижению роста мирового производства в 2023 году, что будет усугубляться политическими разногласиями, которые продолжают блокировать компенсационные налогово-бюджетные меры в развитых странах Запада, и валютными ограничениями, которые имеют те же последствия во многих развивающихся странах. ЮНКТАД ожидает, что в 2023 году мировая экономика вырастет всего на 2,2 %, при этом сохраняется риск дальнейшего падения, если финансовые условия в ведущих странах ухудшатся, и это ухудшение будет передано развивающимся странам. Если такой сценарий низкого роста сохранится в течение двух или более лет, мировое производство будет расти более медленными темпами, чем после ГФК, хотя уже те были низкими для многих стран (таблица 1.1).

Наши прогнозы указывают на тревожную тенденцию, когда замедлившаяся экономическая активность не может обеспечить достойных рабочих мест, недостаточна для создания доходов, позволяющих преодолеть унаследованное (и чрезмерно тяжелое) долговое бремя, слишком нестабильна, чтобы обеспечить долгосрочные перспективы экономического развития, и усугубляет неравенство доходов и имущественное неравенство, которое укоренилось еще до того, как разразилась пандемия.

Особую тревогу замедление роста вызывает в случае развивающихся стран. За исключением Китая в этом году рост в этой группе, по прогнозам, составит 3,0 %, что ниже среднего показателя до пандемии (3,5 %), и уменьшит возможности роста душевого дохода. Для сравнения: в начале 2000-х годов, в последний период устойчивого прогресса индустриализации и развития, рост в этой группе составлял в среднем 5 % в год. Замедление произойдет и в Китае, примерно на 4,2 п.п. по сравнению с 2021 годом, хотя, по прогнозам, здесь рост будет выше, чем в других странах, почти 4 % в 2022 году, и ускорится в 2023 году — результат, который ожидается в немногих странах.

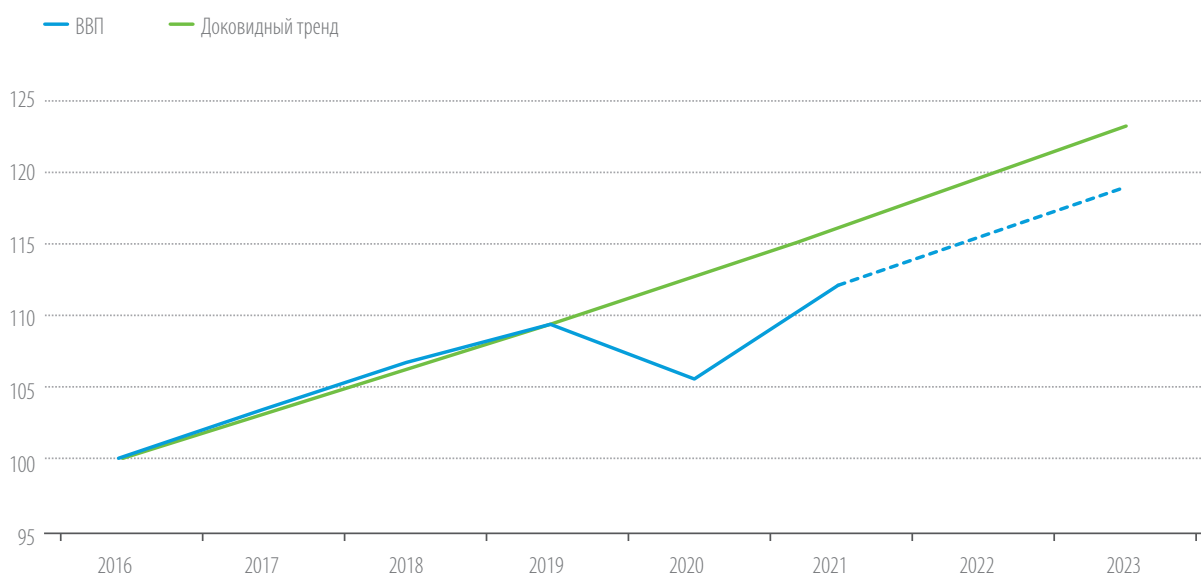
При нынешних макроэкономических и финансовых условиях развивающиеся страны оказываются в уязвимом положении, подвергаясь все более частым шокам, вызванным сырьевыми рынками, потоками капитала, инфляционными всплесками, нестабильностью валютных курсов и долговым

дистрессом. Между тем торговля Юг–Юг ослабла, а «привязка к друзьям» цепочек поставок, усиление концентрации рынка, сужение политического пространства и ориентированная на Север климатическая политика ослабили позиции развивающихся стран в глобальных производственных цепочках.

Согласно прогнозам, в развитых странах рост составит 1,7% в 2022 году и 1,0% в 2023 году. В среднем это на 0,5 п.п. ниже средней за доковидный период и на 0,9% ниже средней до ГФК. Замедление особенно заметно в Соединенном Королевстве и Европейском союзе, особенно в Германии, Италии и Франции. Как отмечалось в предыдущих выпусках *Доклада* и в предыдущем разделе, это стало отражением чрезмерной опоры на денежно-кредитную политику как инструмент регулирования направленности движения экономики.

Хотя глобальный рост инфляции вызвал опасения перегрева экономики в некоторых странах, ожидается, что в большинстве стран «двадцатки» реальный ВВП к концу 2023 года будет ниже его доковидного тренда. Экстраполируя среднюю динамику роста мировой экономики в 2016–2017 годах, мы полагаем, что в 2023 году она все еще будет более чем на 3 п.п. ниже доковидного тренда (диаграмма 1.9), и нет никаких признаков того, что в ближайшее время разрыв сократится.

**Диаграмма 1.9** Послековидное восстановление по сравнению с доковидной тенденцией в 2016–2023 годах (индекс, 2016 = 100)

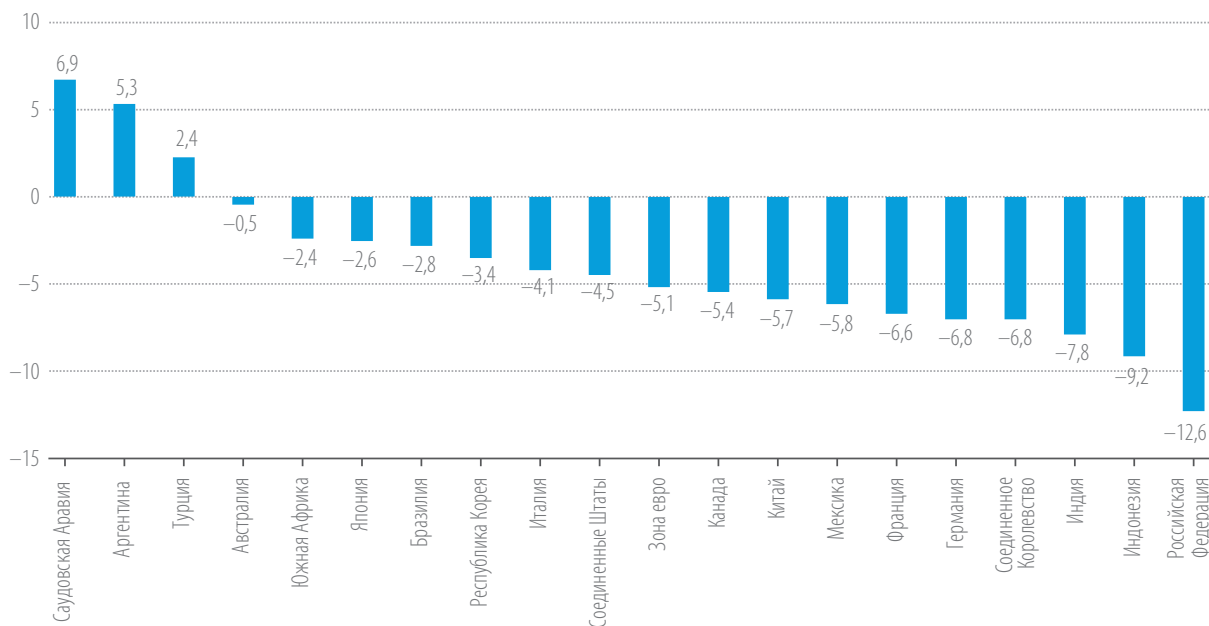


**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе Глобальной модели политики Организации Объединенных Наций.

Ожидается, что среди стран «двадцатки» только Турция, Саудовская Аравия и Аргентина в следующем году покажут результаты выше тренда по специфическим причинам, которые явно не сохранятся надолго. В Турции из-за неослабевающей инфляции нынешний опережающий тренд роста неустойчив. В краткосрочной перспективе ожидается некоторая понижательная макроэкономическая коррекция. В Саудовской Аравии быстрое восстановление связано с колебаниями на мировом рынке нефти, что, в свою очередь, отражает рост цен и добычи в Саудовской Аравии после начала войны на Украине. А в Аргентине превышение тренда ВВП на самом деле стало возвращением к средней, поскольку в течение трех лет до пандемии ВВП сокращался на 0,6% в год. Остальные страны «двадцатки» в 2023 году продолжают частичное восстановление, с наибольшим разрывом в Российской Федерации из-за сохраняющихся негативных последствий войны для российской экономики (диаграмма 1.10).

Прогнозы ЮНКТАД относительно медленного роста на 2022–2023 годы требуют оговорок. Внутренние политические решения и международная координация (или ее отсутствие) могут изменить ситуацию к лучшему (или худшему). Постепенные скоординированные политические действия в направлении достижения ЦУР все же могут вывести мировую экономику на путь устойчивого и всеохватного развития (глава III).

**Диаграмма 1.10** Ожидаемый разрыв выпуска в 2023 году в странах «двадцатки» (%)

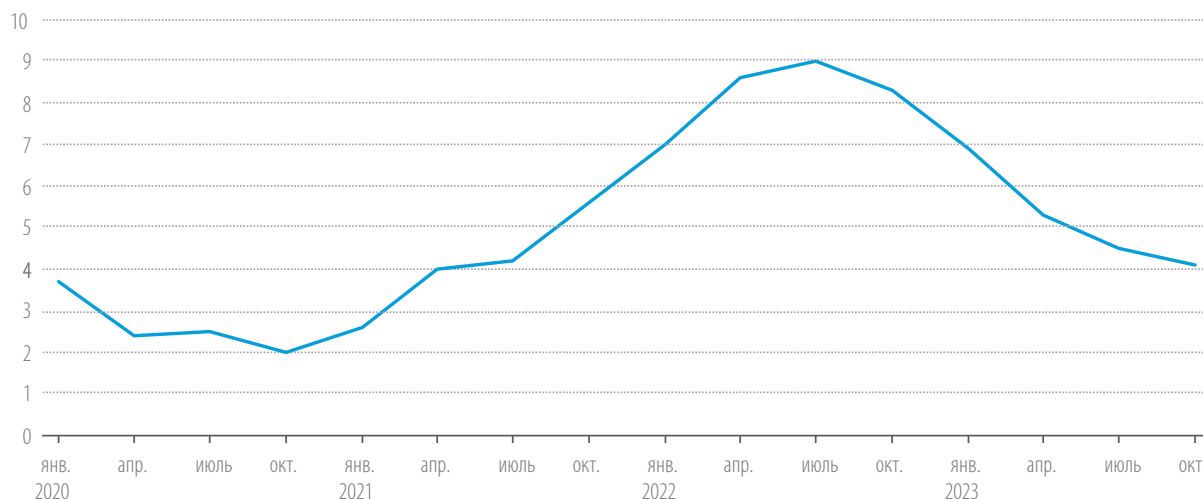


**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе Глобальной модели политики Организации Объединенных Наций.

С другой стороны, затяжная война на Украине, устойчиво высокая инфляция, Волкеров шок реальных процентных ставок и усиление финансовой турбулентности способны столкнуть мировую экономику в более глубокую рецессию, за которой последует длительная стагнация с макрофинансовыми осложнениями во многих развивающихся странах и некоторых развитых странах, особенно в Европе, по которой энергетический кризис, вероятно, ударит сильнее всего (Thompson, 2022), а ситуация валютного союза в сочетании с финансовой разобщенностью увеличивает премию за риск, выплачиваемую некоторыми государствами в период кризиса.

Данный ЮНКТАД прогноз снижения темпов роста на 2022–2023 годы — среднее между оптимистическими сценариями мягкой посадки и пессимистическими альтернативами, предполагающими усиление геополитической напряженности и военную эскалацию. По состоянию на середину 2022 года, если предположить, что война на Украине зайдет в политический и военный тупик с растущими человеческими жертвами, но без дальнейшего негативного экономического воздействия на остальной мир, мы ожидаем, что инфляция снизится в конце 2022 года — начале 2023 года. Рецессия в Европе и более резкое замедление роста в Соединенных Штатах и Китае приведут к более быстрому снижению цен на сырье и дальнейшему ослаблению инфляционного нажима. В то же время укрепление доллара, вызванное повышением процентных ставок, может вызвать рецессионные шоки в развивающихся странах, что приведет к дальнейшему замедлению динамики мирового производства и цен в 2023 году. Эти тенденции связаны со значительными факторами неопределенности. Тем не менее, по данным МВФ, глобальная годовая потребительская инфляция достигнет пика в 9 % в третьем квартале 2022 года, а затем быстро снизится до 4 % к концу 2023 года (диаграмма 1.11).

**Диаграмма 1.11** Оценка и прогноз МВФ глобальной потребительской инфляции в январе 2020 года — октябре 2023 года (%)



*Источник:* IMF (2022) World Economic Outlook (July update).

По сравнению с ГФК восстановление после пандемии было относительно более инфляционным для развитых стран, чем для развивающихся стран, где темпы инфляции по структурным причинам выше. В развитых странах инфляция демонстрирует сильную корреляцию (Schnabel, 2022). Инфляция по ИПЦ в Соединенных Штатах выросла с 1,5 % в январе 2019 года до 8,5 % в мае 2022 года; инфляция по ИПЦ в Европейском союзе выросла с 1,4 % в январе 2019 года до 8,8 % в мае 2022 года. В Германии, Франции и Соединенном Королевстве темпы инфляции по ИПЦ составили в мае 2022 года соответственно 8,7 %, 5,8 % и 9 %, а в Канаде темпы инфляции в мае 2022 года достигли 7,7 %<sup>6</sup>. Во всех этих случаях основными факторами возрождающейся инфляции оказались цены на сырье и связанные с пандемией узкие места в глобальных цепочках поставок (Schnabel, 2022). Соответственно, в этих странах показатели инфляции, не учитывающие цены на энергоносители, значительно ниже, чем (общий) уровень инфляции по ИПЦ. Однако, хотя импортируемая инфляция уже снижается, цены на сырье остаются высокими, как и индекс давления на цепочки поставок (глава II), что позволяет предположить, что имеются возможности дальнейшего роста потребительских цен и номинальной заработной платы. В Европейском союзе, где большая часть заработной платы устанавливается в многолетних договорах, корректировка номинальной заработной платы занимает больше времени, чем в Соединенных Штатах, где трудовые договоры имеют более короткий срок.

На диаграмме 1.12 показаны ежемесячные темпы инфляции ИПЦ (с января 2019 года по май 2022 года) для отдельных развивающихся стран. В целом они были выше, чем в развитых странах, и, за некоторыми заметными исключениями, они росли раньше. Все страны на диаграмме — относительно крупные импортеры сырья: в среднем в 2018–2020 годах сырье составляло чуть менее трети их импорта (в долларовом выражении).

<sup>6</sup> Однако между развитыми странами имеются большие различия в темпах инфляции: в Японии в июле 2022 года инфляция в годовом исчислении составила 2,6 %, а в Эстонии — почти 23 %.

**Диаграмма 1.12** Инфляция потребительских цен в крупнейших странах — развивающихся рынках в январе 2019 года — мае 2022 года (%)



**Источник:** Для Бразилии, Индии, Индонезии, Китая, Мексики, Турции, Чили и Южной Африки: Federal Reserve Economic Data (FRED); для Аргентины: Всемирный банк (база данных «Показатели мирового развития»); для Нигерии: Национальное бюро статистики (составной индекс потребительских цен); для Египта: Центральный банк Египта (данные по инфляции).

Доля сырья в импорте Китая и Египта составляет 38 %, а в импорте Индии доля сырьевых товаров, включая продовольствие и топливо, превышает 50 %. В результате рост сырьевых цен по каналам импорта оказывает большое влияние на внутренние цены. Недавние оценки, охватывающие последние пять десятилетий, указывают на то, что 50-процентный рост цен на нефть (примерно как в 2021 году) связан с ростом инфляции на 3,5–4,4 п.п. с отставанием примерно в два года (Choi et al., 2018; Na et al., 2019). Эти результаты показывают, что в странах — развивающихся рынках, как и в развитых странах, значительная часть инфляции, наблюдавшейся в 2021–2022 годах, была вызвана ростом сырьевых (нефтяных) цен.

Высокая инфляция прошлого года, возможно, имеет положительную сторону: она столкнула реальные процентные ставки, по крайней мере, в развитых странах, вглубь отрицательной зоны (диаграмма 1.13). В результате, если номинальные процентные ставки не вырастут слишком сильно, чистая стоимость государственного долга (реальная процентная ставка за вычетом темпов роста ВВП) может остаться отрицательной или нулевой после процесса дезинфляции, что снизит опасения по поводу государственного долга и оставит больше возможностей для планов расходов, в том числе для энергоперехода.



**Диаграмма 1.13** 10-летняя реальная процентная ставка в Соединенных Штатах в 2006–2022 годах (%)

Источник: Федеральный резервный банк Сент-Луиса.

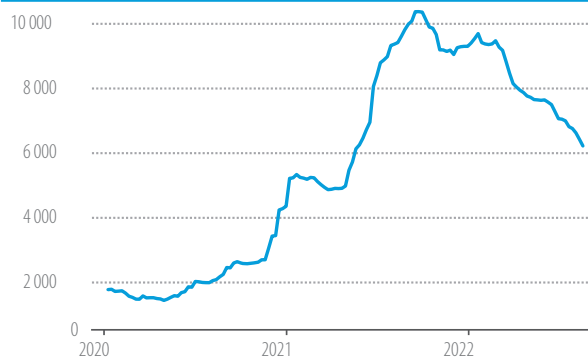
## 2. Множественные неблагоприятные шоки предложения

Как указано в ДТР-2021, пандемия Covid привела к внезапной остановке и постепенному открытию мировой экономики, что привело к серьезным нарушениям глобальных цепочек поставок, торговой логистики и основных мировых цен. Первая часть шока была явно дефляционной, особенно для городских услуг, с падением как спроса, так и предложения. Затем, когда экономика начала адаптироваться к санитарным мерам изоляции, спрос на сырье восстановился, создав в поставках и логистике во всем мире узкие места, которые нашли проявления в колебаниях цен. Это наблюдение иллюстрируют два ключевых индекса цен — цен на полупроводники (диаграмма 1.14) и транспортных тарифов (диаграмма 1.15).

Рост глобальной инфляции также был вызван глубокими V-образными перепадами цен на сырьевые товары, как показано в главе II. На данный момент достаточно сказать, что первое воздействие Covid было дефляционным для продовольствия, топлива и минерального сырья, но эта фаза длилась недолго. После 30-процентного падения в период с декабря 2019 года по апрель 2020 года мировой сырьевой индекс МВФ почти непрерывно рос до начала 2022 года, при этом совокупный рост составил 187 % (диаграмма 1.16), что обусловлено тремя основными факторами. Во-первых, постковидный бум производства потребительских товаров и строительных материалов был связан с высоким потреблением сырья.

**Диаграмма 1.14** Индекс цен производителей полупроводников и других электронных элементов в Соединенных Штатах (индекс, 1984 = 100)

Источник: Федеральный резервный банк Сент-Луиса.

**Диаграмма 1.15** Расходы на перевозку — Мировой контейнерный индекс «Дрюри» (DWCI) (долл. за 40-футовый контейнер)

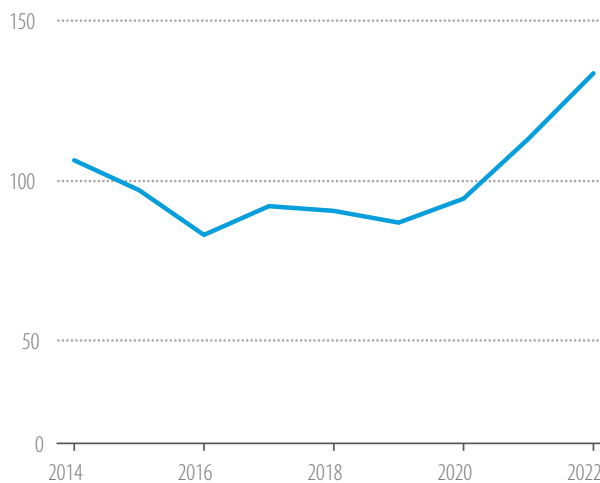
Источник: Drewry Supply Chain Advisors.

**Диаграмма 1.16** Индекс сырьевых цен с 2014 года по апрель 2022 года (индекс, 2016 = 100)



Источник: Массив данных МВФ о ценах на сырьевые товары.

**Диаграмма 1.17** Индекс продовольственных цен в 2014–2022 годах (индекс, 2016 = 100)



Источник: Массив данных МВФ о ценах на сырьевые товары.

Во-вторых, первоначальное снижение глобальных номинальных процентных ставок для борьбы с рецессией, вызванной Covid, создало стимул для спекуляций любыми финансовыми активами, включая сырье. Количественное смягчение 2020–2021 годов привело к усилению спекуляций и инфляции на рынках активов, от криптовалют до нефти, продовольствия и минерального сырья. В-третьих, в начале 2022 года война на Украине еще больше подтолкнула вверх цены на топливо и продукты питания, первоначально в условиях низких мировых процентных ставок.

По состоянию на середину 2022 года ужесточение денежно-кредитной политики в Соединенных Штатах и замедление роста мирового производства, по-видимому, остановили глобальную инфляционную тенденцию на сырьевых рынках. По-прежнему существует большая неопределенность в отношении последствий войны на Украине для цен на продовольствие и топливо, но с учетом высоких процентных ставок и замедления роста спроса наиболее вероятным сценарием на 2023 год представляется дальнейшее, хотя и более постепенное, падение сырьевых цен. Однако, поскольку начальная точка дезинфляционной тенденции очень высока, относительные цены на сырье с точки зрения мирового дохода на душу населения в краткосрочной перспективе останутся высокими. Так, несмотря на недавнее падение в июне 2022 года, индекс цен на продовольственное сырье был все еще на 64 % выше, чем до пандемии (диаграмма 1.17).

Инфляция продовольственных цен создает серьезные проблемы для домохозяйств в развивающихся странах, поскольку они тратят возросшую часть своего дохода на продукты питания. Рост цен на продукты питания влечет за собой резкое снижение реальных доходов большинства малообеспеченных работников, чья заработная плата отстает от инфляции, и способен ввергнуть миллионы людей в нищету. По оценкам, из-за одних только выросших цен на продукты питания в 2022 году в крайней бедности окажется на 75–95 млн человек больше, чем при сохранении тенденции до пандемии (Gerszon Mahler et al., 2022). Еще более пагубной может оказаться инфляция цен на энергоносители: Оксфам (Oxfam, 2022) предупреждает, что более высокие цены на продукты питания и энергию и постоянные кризисные условия могут привести к увеличению числа людей, живущих в условиях крайней нищеты, на 263 млн человек в 2022 году.

Рост цен на продукты питания также вынуждает домохозяйства в странах — развивающихся рынках снижать свои расходы на непродовольственные товары; таким образом, снизится спрос на промышленные товары и услуги. Результатом станет замедление роста в несырьевых секторах, если

не рецессия, а стагфляция вполне может спровоцировать социальную напряженность и голодные бунты, особенно в странах с дефицитом иностранной валюты, являющихся нетто-импортерами продовольствия.

Теоретически, высокие относительные цены стимулируют инвестиции сегодня и увеличение производства завтра, поэтому нынешний рост продовольственных цен должен замедлиться в 2023 году. На практике из-за долгосрочных последствий глобального потепления и краткосрочных последствий высоких цен на удобрения для следующего сельскохозяйственного года (диаграмма 1.18) нормализация мирового продовольственного рынка отнюдь не очевидна, причем особую озабоченность вызывает ситуация в Африке к югу от Сахары. Помимо неуверенной адаптации мирового предложения продовольствия к спросу после пандемии, война на Украине вызвала неблагоприятный шок предложения пшеницы и удобрений, что вынудило некоторые страны ограничить экспорт обоих товаров. При отсутствии глобальной координации локализованная война в Восточной Европе может привести к торговым войнам на мировом рынке продуктов питания.

Война на Украине и экономические санкции против Российской Федерации также вызвали серьезный шок в Европе, вылившись в рекордный рост цен на электроэнергию и топливо в 2022 году и риск нормирования в конце года (диаграмма 1.19).

**Диаграмма 1.18** Индекс цен на удобрения в январе 1970 года — июне 2022 года (индекс, 2010 = 100)



*Источник:* Данные World Bank Commodity Price (The Pink Sheet).

**Диаграмма 1.19** Цены на энергоносители в зоне евро в 2014–2022 годах (индекс, 2015 = 100)



*Источник:* База данных FRED.

*Примечание:* На графике представлены данные ежемесячного гармонизированного индекса потребительских цен: энергия для еврозоны (19 стран) без поправки на сезонность.

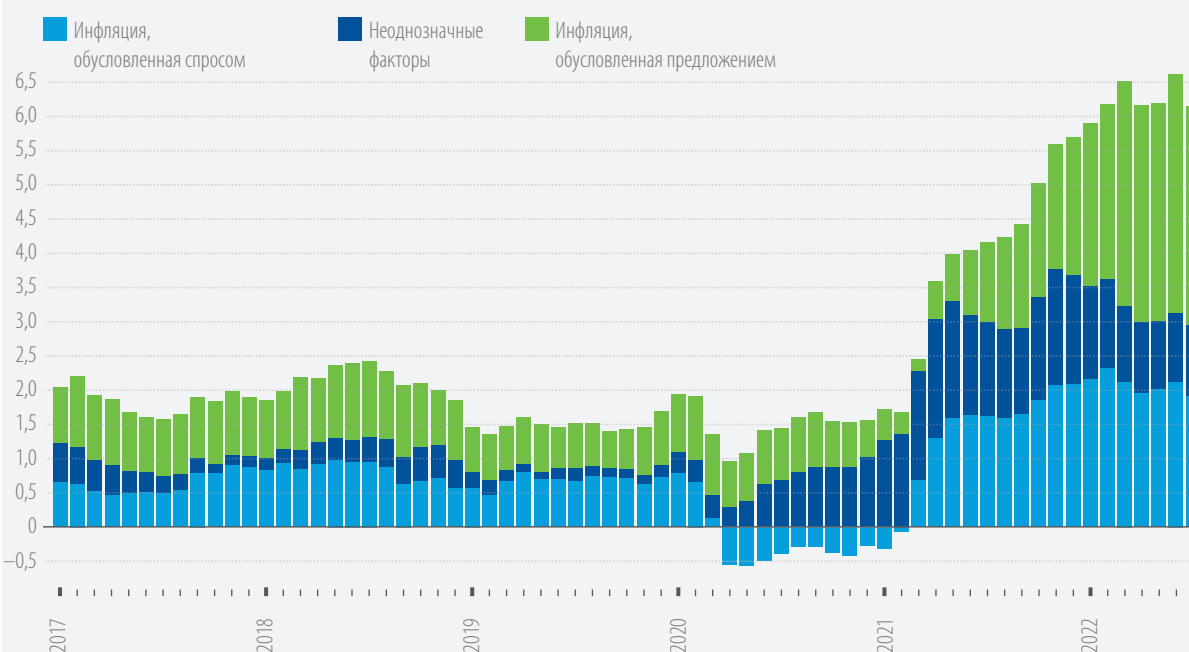
### Вставка 1.2 Инфляция, обусловленная спросом и предложением, в Соединенных Штатах

В своем недавнем анализе Федеральный резервный банк Соединенных Штатов Сан-Франциско (Shapiro, 2022) разложил инфляцию потребительских цен на составляющие, определяемые спросом, предложением и неоднозначными факторами. Товары, инфляция цен на которые обусловлена спросом, — это товары, для которых неожиданные изменения цены и количества происходят в одном и том же направлении. По аналогии, товары, в случае которых инфляция обусловлена предложением, — это товары, для которых неожиданные изменения цены и количества происходят в противоположных направлениях. Все другие факторы инфляции, которые не попадают ни в одну из обеих категорий, названы неоднозначными, т. е. результатом действия как спроса, так и предложения. На диаграмме 1B2.1 показаны данные о расходах на личное потребление (РЛП) в Соединенных Штатах, которые можно резюмировать следующим образом:

- Первым воздействием пандемии стал негативный (дезинфляционный) шок спроса. Составляющая предложения также снизилась в начале 2020 года, но осталась положительной (инфляционной).

- Составляющая инфляции РЛП в Соединенных Штатах, обусловленной спросом, стала положительной в начале 2021 года; по состоянию на середину 2022 года она составила 2 % в год, что является долгосрочным целевым показателем инфляции в стране и вдвое превышает его значение до пандемии.
- Несмотря на недавний всплеск обусловленной спросом инфляции в Соединенных Штатах, шоки предложения остаются основным фактором, определяющим уровень потребительских цен в Соединенных Штатах, — на них приходится более 50 % годового уровня инфляции в 6,1 % на июнь 2022 года. Это вызывает обеспокоенность по поводу реакции на инфляцию, основанной на повышении процентных ставок, которое в основном реально влияет на факторы спроса, но имеет серьезные последствия для развивающихся стран.

**Диаграмма 1.B2.1** Декомпозиция потребительской инфляции в США, измеряемая личными потребительскими расходами (PCE), январь 2017 года — июль 2022 года (%)



**Источник:** Федеральное резервное банк Сан-Франциско.

**Примечание:** На диаграмме представлены изменения общей инфляции РЛП к соответствующему периоду предыдущего года.

### 3. Локализованное давление спроса

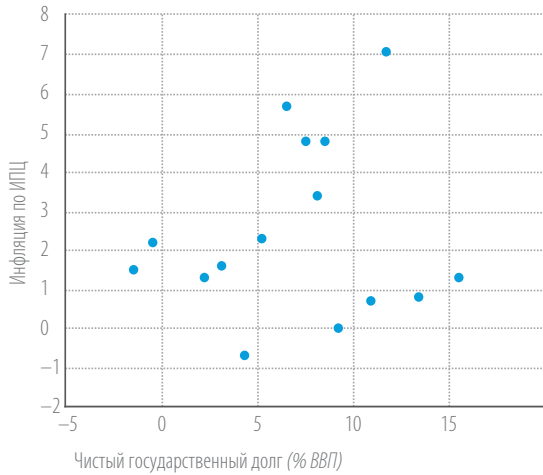
Различия в масштабах бюджетной реакции на кризис Covid не проявляются в различиях в темпах инфляции по ИПЦ. На диаграмме 1.20 показаны чистые заимствования государства (% ВВП) по сравнению с уровнем инфляции ИПЦ в 2019–2021 годах в крупнейших развитых странах. Коэффициент корреляции между чистым государственным кредитованием и инфляцией ИПЦ составляет 0,14 и не является статистически значимым.

Большая часть опасений по поводу перегрева после пандемии была связана с Соединенными Штатами, что объяснялось тремя причинами. Во-первых, из-за первоначального дефляционного воздействия пандемии и увеличения средних реальных заработков (из-за массовой потери рабочих мест среди низкооплачиваемых работников) реальная заработная плата в Соединенных Штатах в начале 2020 года на 6 % превышала уровень тенденции и оставалась высокой на протяжении всего

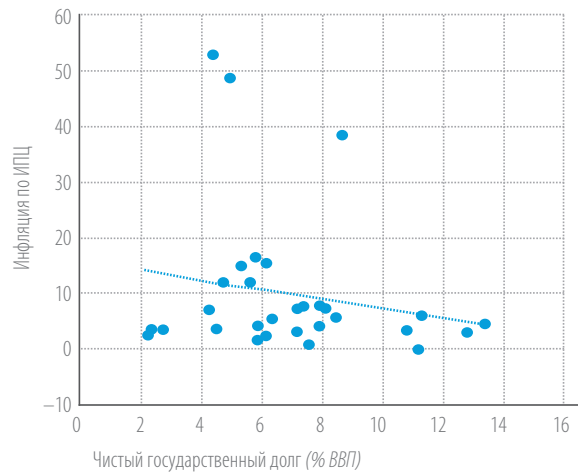
года. Затем, в 2021 году, когда экономика восстановилась и цены стали расти, реальная заработная плата начала падать. Этот процесс все еще продолжается, но по состоянию на середину 2022 года покупательная способность работников в Соединенных Штатах уже отставала от уровня тенденции до пандемии на 3 % (диаграмма 1.21).

**Диаграмма 1.20** Государственные займы и индекс потребительских цен в отдельных развитых странах и странах — развивающихся рынках в 2019–2021 годах

**А. Развитые страны**



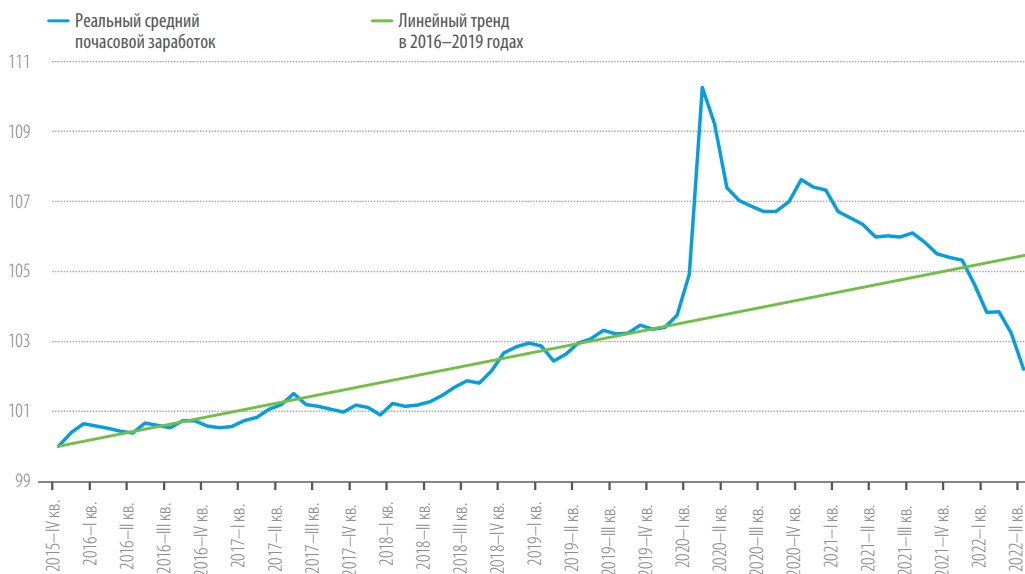
**В. Страны — развивающиеся рынки**



**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе базы данных Federal Reserve Economic Data (FRED); European Commission, Macroeconomic database AMECO и базы данных Евростата; International Monetary Fund (IMF), World Economic Outlook, October 2021; World Bank, World Development Indicators DataBank; а также национальных источников.

**Примечание:** Точками показаны данные по каждой стране в данный год. Отобранные развитые страны: Германия, Канада, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты и Франция. Отобранные страны — развивающиеся рынки: Аргентина, Бразилия, Египет, Индия, Индонезия, Китай, Мексика, Нигерия, Турция, Чили и Южная Африка.

**Диаграмма 1.21** Реальная заработная плата в Соединенных Штатах в 2015–2022 годах (индекс, декабрь 2015 года = 100)



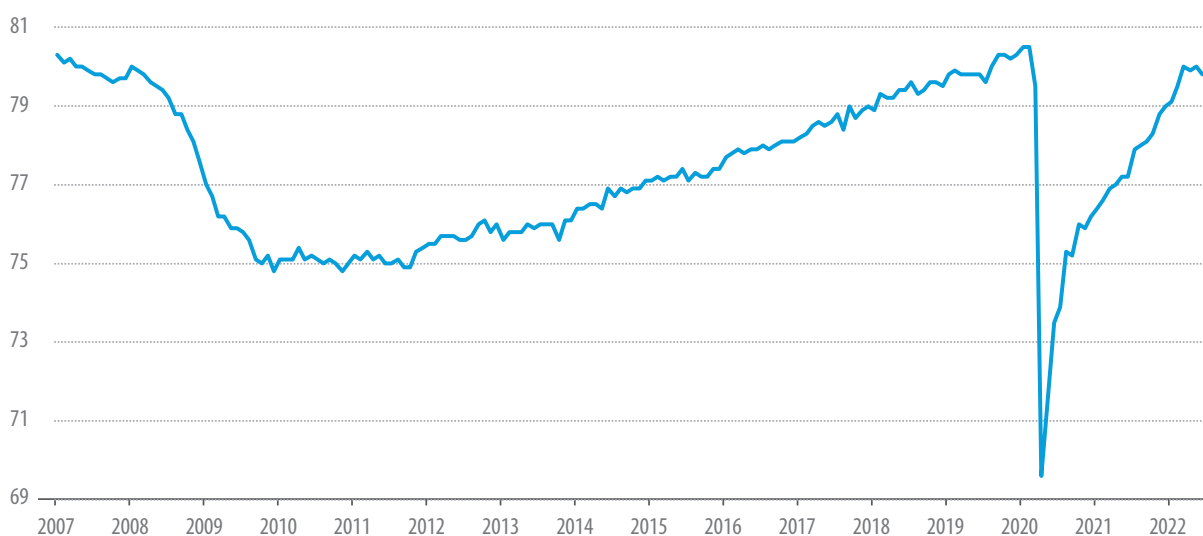
**Источник:** Бюро статистики труда Соединенных Штатов.

Во-вторых, экономика Соединенных Штатов, по-видимому, вернулась к полной занятости. Безработица среди всего экономически активного населения составляла в июле 2022 года всего 3,6 %, примерно столько же, что и в феврале 2020 года, когда многие экономисты считали, что рынок труда Соединенных Штатов перегревается. Поскольку предыдущий пик безработицы составил 4,5 % в начале 2007 года, до того как начал разворачиваться кризис ипотечного кредитования, считается, что любой показатель ниже 4 % таит в себе опасное инфляционное давление. Однако доля занятых среди населения наиболее трудоспособного возраста (25–59 лет) рисует другую картину. По состоянию на середину 2022 года этот показатель в Соединенных Штатах по-прежнему был на 1 п.п. ниже, чем в начале 2007 года и, по-видимому, стал снижаться (диаграмма 1.22), при этом ситуация ухудшилась для тех, у кого не было высшего образования.

В-третьих, потребительский спрос в Соединенных Штатах на товары длительного и краткосрочного пользования, а также инвестиции в жилье резко возросли после шока пандемии, но спрос на услуги еще не вернулся к своей допандемийной тенденции (диаграмма 1.23). Иными словами, структура расходов домохозяйств, по-видимому, изменилась; это вызвало узкие места в производстве и значительные колебания запасов в краткосрочной перспективе и будет продолжаться до тех пор, пока предложение, наконец, не адаптируется к платежеспособному спросу. По состоянию на середину 2022 года продажи потребительских товаров, по-видимому, стабилизировались на высоком уровне, а инвестиции в жилье быстро падали. Оба изменения снизят дальнейшее инфляционное давление в Соединенных Штатах, и ожидается, что в 2023 году ужесточение денежно-кредитной политики ФРС, надвигающийся рост безработицы и снижение доверия потребителей устроят любое оставшееся давление спроса, созданное шоком пандемии.

После кризиса Covid-19 рост расходов на социальную защиту и снижение налоговых поступлений привели к увеличению дефицита государственного бюджета в некоторых странах — развивающихся рынках. Дефицит государственного бюджета в 2020 году (2021 году) колебался от 4,5 % (4,2 %) ВВП в Мексике до 12,8 % (11,3 %) ВВП в Индии. Самой крупной категорией прямых бюджетных льгот были различные виды денежных трансфертов; в среднем такие трансферты составляли 30 % месячного ВВП на душу населения за три месяца. Как и в развитых странах, различия в масштабах бюджетной реакции на кризис Covid в странах — развивающихся рынках не проявляются в различиях в их темпах инфляции по ИПЦ (диаграмма 1.20.В); коэффициент корреляции между чистым государственным кредитованием и инфляцией ИПЦ составляет  $-0,18$  и не является статистически значимым.

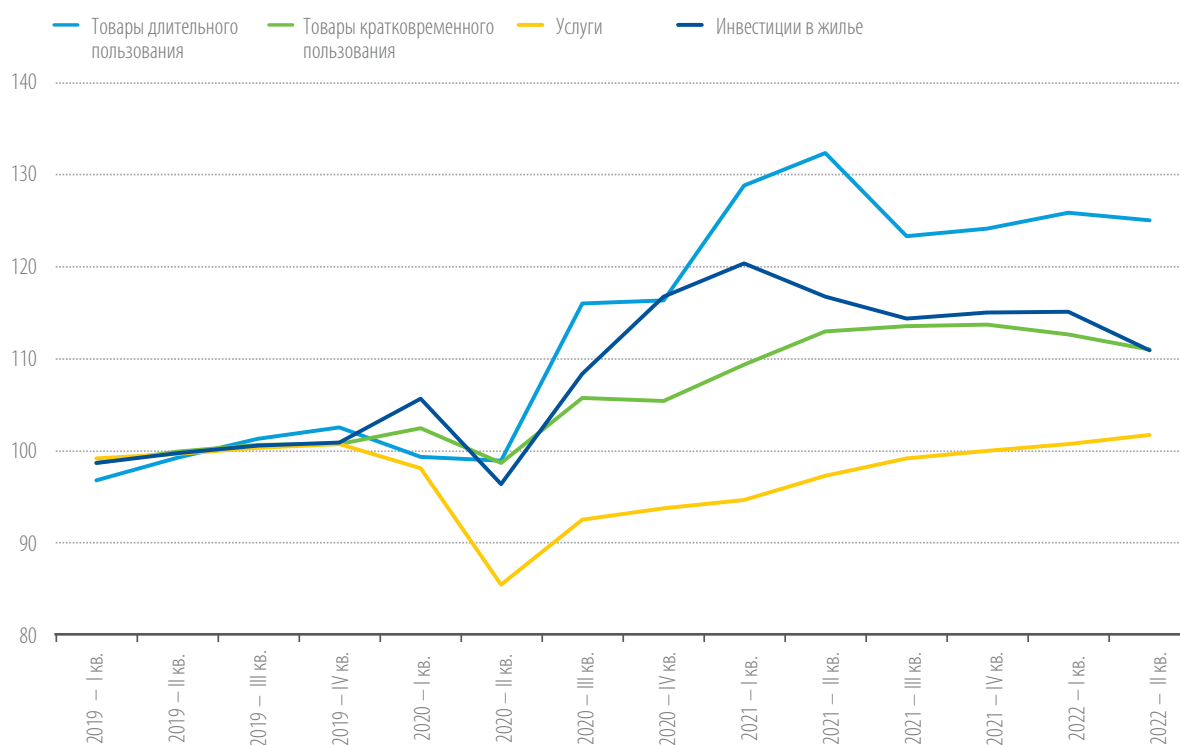
**Диаграмма 1.22** Доля занятых среди населения в Соединенных Штатах в 2007–2022 годах (%)



*Источник:* Бюро статистики труда.

*Примечание:* Возрастной диапазон 25–54 лет.

**Диаграмма 1.23** Частное потребление и инвестиции в жилье в Соединенных Штатах  
(индекс, 2019 = 100)



Источник: Бюро экономического анализа Соединенных Штатов.

#### 4. Заработная плата и маржинальность

Даже когда источник высокой инфляции находится на стороне предложения, господствующая экономическая теория рекомендует ужесточение денежно-кредитной политики, чтобы шоки предложения не повлияли на ожидания работников и не послужили основой требований о повышении заработной платы, поскольку это может раскрутить дестабилизирующую спираль роста цен и заработной платы. В более практическом плане разработчики политики надеются, что из-за спекуляций и финансовых издержек высокая процентная ставка в долларах оказывает негативное давление на мировые цены на сырье и способствует снижению инфляции в Соединенных Штатах и других странах, но, как правило, за счет больших социальных издержек в виде безработицы и недополученной продукции в зависимости от масштабов ужесточения и состояния экономики.

Таким образом, чтобы проанализировать последствия нынешних денежно-кредитных рестрикций, мы должны рассмотреть состояние экономической активности, особенно рынка труда, что обычно делается путем сравнения роста номинальной заработной платы с производительностью труда. Так, если удельные затраты на рабочую силу (УЗР), рассчитываемые как средние затраты на оплату труда в расчете на единицу продукции, быстро растут, ужесточение денежно-кредитной политики должно быть более существенным, чтобы оказать какое-либо влияние на инфляцию со значительным ущербом для роста производства и занятости. Кроме того, обычно при сбалансированном росте, стабильных относительных ценах и фиксированных наценках разница между ростом номинальной заработной платы и ростом производительности труда должна равняться инфляции. Однако во время кризисов и периодов коррекции изменение относительных цен и изменение наценок создают дополнительные факторы инфляции. Когда источником роста цен становится установление компаниями более высокой нормы доходности, денежные рестрикции оказываются особенно неэффективной и несправедливой реакцией.

Данные ОЭСР об УЗР показывают сходную динамику в период пандемийного шока в 2020 году, но после него она стала расходиться. В частности, первым экономическим последствием кризиса Covid для большинства компаний стало снижение производительности труда их работников, что в условиях постоянной номинальной заработной платы повысило УЗР. После этого, с экономическим подъемом, производительность труда выросла, а УЗР снизились. Эту циклическую динамику крупнейшие страны ОЭСР демонстрировали в период с начала 2020 года по начало 2021 года, но затем их траектории разошлись (диаграмма 1.24). В Соединенных Штатах рост номинальной заработной платы опережал рост производительности труда, что привело к значительному росту УЗР в конце 2021 года — начале 2022 года, даже несмотря на снижение реальной заработной платы. В первом квартале 2022 года УЗР выросли на 7,1 %. Напротив, в Европейском союзе в начале 2022 года ежегодные темпы роста УЗР составляли 2 %, что соответствовало долгосрочному целевому показателю инфляции в регионе. В Японии УЗР были практически стабильными в начале 2020 года (нулевые темпы прироста), что также исключало чрезмерное давление спроса на рынке труда. Наиболее примечателен случай Соединенного Королевства, где темпы роста УЗР подскочили до двузначных чисел во время мер изоляции 2020 года, а затем рухнули до отрицательных двузначных чисел во время их повторной отмены. Падение УЗР в Соединенном Королевстве продолжилось в первой половине 2022 года, при этом рост номинальной заработной платы был почти на 3 пункта ниже роста производительности труда в расчете за год.

**Диаграмма 1.24** Удельные затраты на рабочую силу на одного занятого (изменение в % по сравнению с соответствующим кварталом предыдущего года)



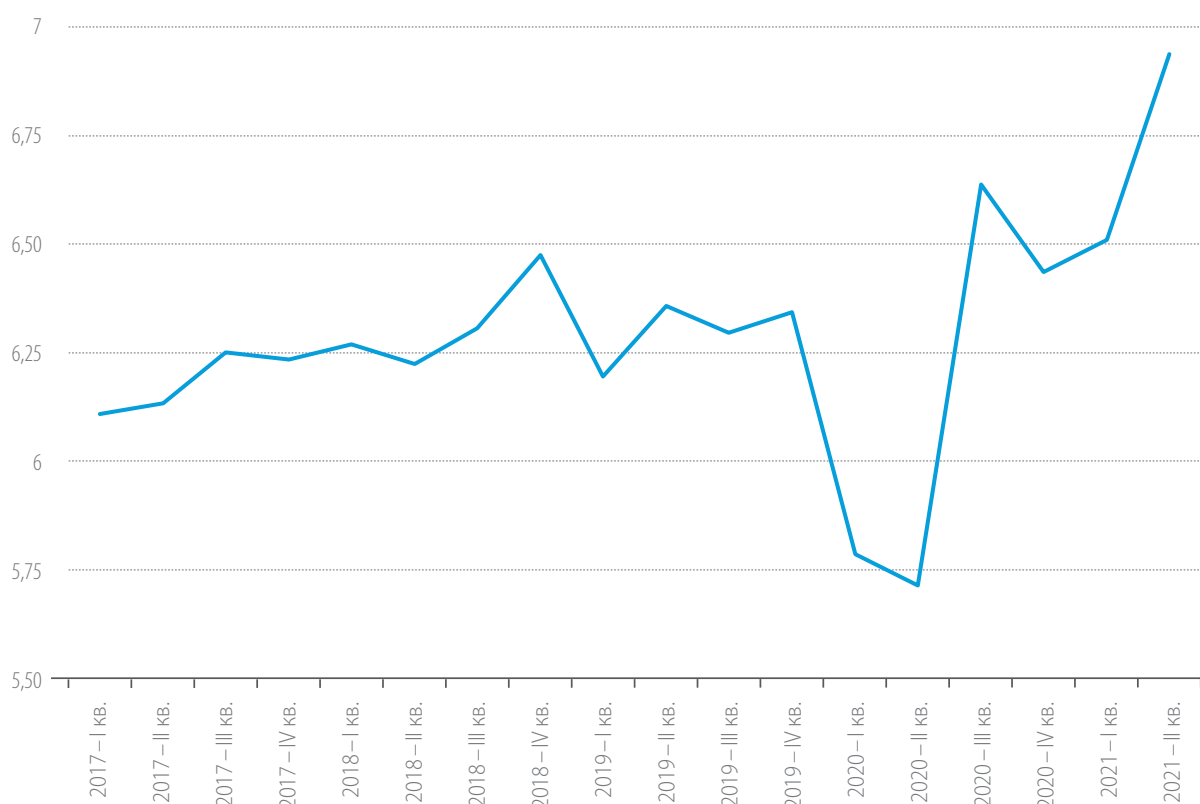
Источник: Организация экономического сотрудничества и развития.



Однако изменение УЗР не приводит само по себе к колебаниям цен. Его передача зависит от решения компаний установить наценку к издержкам производства. Теоретически цены, тем не менее, могут расти, когда УЗР снижаются, при условии, что компании увеличивают свою валовую прибыль (ПДПНА: прибыль до вычета процентов, налогов и амортизации) быстрее, чем сокращаются УЗР. Если использовать отношение корпоративной прибыли к стоимости валовой продукции (которая включает промежуточное потребление) в качестве приближенного показателя совокупной маржи, то недавняя динамика экономики Соединенных Штатов показывает падение во время первого удара пандемии в начале 2020 года, за которым последовал быстрый подъем в 2021 году. К середине 2022 года отношение прибыли корпораций к ВВП составило 7 % против 6,25 % до пандемии (диаграмма 1.25). За весь период 2020–2022 годов, по оценкам, 54 % среднего роста цен в нефинансовом секторе Соединенных Штатов были связаны с более высокой нормой прибыли по сравнению с 11 % в предыдущие 40 лет (Bivens, 2022; Konczal and Lusiani, 2022). Высокие расходы на заработную плату и расходы, не связанные с оплатой труда (энергия и топливо), не могут полностью объяснить недавнее ускорение роста цен в Соединенных Штатах. Основным фактором были проциклические наценки. В этой связи решающую роль призваны сыграть антимонопольная политика и контроль над ценами.

По большинству развивающихся стран данные о расходах, не связанных с оплатой труда, и норме прибыли неполны, но два фактора позволяют предположить, что здесь может иметь место динамика, сходная с наблюдаемой в Соединенных Штатах. Во-первых, доля экономически активного населения в развивающихся странах в целом снижается, что указывает на снижение (реальных) удельных затрат на рабочую силу (глава III). Во-вторых, факторы, которые увеличили размер прибыли в допандемийный период (ДТП-2018), вероятно, снова появятся после первого шока Covid 2020 года.

**Диаграмма 1.25** Совокупная наценка в Соединенных Штатах в I квартале 2017 года — II квартале 2021 года (%)



**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе данных ОЭСР.

**Примечание:** На графике представлены данные об отношении корпоративной прибыли к стоимости валовой продукции.

## С. СКРЫТАЯ ДЕНЕЖНЫМИ ОБЛАКАМИ: К БОЛЕЕ УСТОЙЧИВОЙ ПОВЕСТКЕ ДНЯ

В течение десятилетия после ГФК была упущена возможность вывести мировую экономику на более стабильный, устойчивый и включающий путь роста. Как только паника была подавлена, банковская система окрепла, а рост несколько восстановился, правительства развитых стран сразу начали сокращать расходы, в то время как центральные банки продолжали стимулировать финансовые рынки, продолжая покупать активы у частных акторов («количественное смягчение»). Благодаря этой поддержке небанковские финансовые институты значительно расширили свои портфели (глава III), в то время как крупные корпорации занялись выкупом акций и приобретением конкурирующих компаний. Тем не менее вялое накопление капитала, стагнация заработной платы и ничем не ограниченное усиление имущественного неравенства и неравенства доходов сдерживали мощный и включающий всех подъем. Рост задолженности как в развитых, так и в развивающихся странах, а также во всех секторах экономики поддерживал ее на плаву, несмотря на усиление финансового стресса уже до того, как разразилась пандемия.

Недавний разгон инфляции, вызванный предложением, побудил многие правительства взять на вооружение несколько беспорядочную стратегию. Упор делается на повышении процентных ставок, в той или иной степени смягчаемом налоговыми послаблениями и субсидиями и сопровождаемом неоднозначным соединением наращивания военной мощи и урезания социальных программ в надежде, что «охлаждение» некоторых секторов экономики сдержит рост заработной платы и остановит безудержный рост цен. Предполагается, что это приведет к мягкой посадке в развитых странах и возвращению к нормальной жизни до пандемии (глава III). В развивающихся странах бюджетная консолидация выглядит менее двусмысленно: скорее всего, она будет более ограниченной в надежде на стабилизацию финансовых рынков, сдерживание оттока капитала, остановку девальвации и повышение доверия инвесторов. Все это, как обрисовано в общих чертах в этой главе, сопровождается изрядной долей самообмана.

Хотя повышение процентных ставок может уменьшить одномоментное инфляционное давление и помочь сдержать ожидания, оно также, как отмечалось ранее, увеличивает расходы домохозяйств и предприятий (Deleidi and Levrero, 2020). В этом смысле оно нанесет ущерб производительной экономике и увеличит риски будущих шоков со стороны предложения, увековечивая политический курс, отдающий приоритет финансовым рынкам в отличие от нефинансовых структур. Это вызывает особую озабоченность, поскольку нынешняя экономическая политика не всегда включает стратегию устранения узких мест в производстве, повышения нормы инвестиций, роста производительности труда и перебалансирования бюджетов в прогрессивном направлении.

В теории скоординированные денежно-кредитные меры МВФ и ведущих центральных банков могут помочь снизить риск финансовых шоков и, если шок все же произойдет, ограничить его распространение. Но если недавняя история служит ориентиром, то наиболее вероятный сценарий, особенно для развивающихся стран, — сценарий, при котором политические меры «недостаточны и запоздалы», предпринимаются только после того, как кризис уже разразился, и демонстрируют сильный крен в сторону интересов кредиторов.

Мир столкнулся с системным кризисом, и только системные действия способны преодолеть его. Сосредоточение внимания только на денежно-кредитной политике — без решения проблем предложения в торговле, энергетике и на продовольственных рынках — как средство преодоления кризиса стоимости жизни может, наоборот, усугубить его. В условиях нынешних проблем с цепочками поставок и роста неопределенности, когда одна только денежно-кредитная политика не сможет безболезненно сбить инфляцию, прагматизм должен прийти на смену идеологической зашоренности, задавая направление следующих политических шагов.

Задача осложняется наследием сорока лет преимущественно неолиберальной экономической политики в ведущих странах мира, оставившей потенциал государств и международную координацию в плачевном состоянии. К счастью, институты способны быстро адаптироваться, что подтвердила первоначальная реакция на пандемию Covid-19. Уделяя особое внимание увязке

неотложных задач макроэкономической политики с наращиванием инвестиций в достижение ЦУР и опираясь на предложения, высказанные в предыдущих выпусках *Доклада*, политические программы, должным образом учитывающие местные экономические условия, должны строиться вокруг следующих элементов:

I — Сдерживание инфляции (а не сокращение заработной платы): В политике следует избегать неоправданного упора на ужесточение денежно-кредитной политики и воздерживаться от преждевременного возвращения к бюджетной экономии. Альтернатива разрушительному повышению процентных ставок для снижения инфляции требует прагматичного сочетания мер политики. Во-первых, хотя субсидии для снижения стоимости жизни важны в краткосрочной перспективе, первостепенное значение имеет контроль над ценами и наценками, поскольку он также создает возможность пусть и запоздалого повышения реальной заработной платы. Это требует усиления антимонопольных мер и пересмотра регулирования на конкретных рынках (вставка 1.3). Как подробно показано в главе III, такие меры политики могут быть востребованы на региональном уровне, позволяя оградить отдельные страны от внешнего давления, связанного, например, с колебаниями валютных курсов и потоками капитала.

II — Достижение подъема (а не цикла «бум–спад»): Денежно-кредитные и бюджетные правила должны быть лучше приспособлены не только для реагирования на шоки, но и для поддержки столь необходимых структурных сдвигов в экономике, таких как индустриализация в развивающихся странах и энергопереход. Для поддержки устойчивого создания рабочих мест и модернизации промышленности правительства должны иметь достаточное бюджетное пространство для необходимых инвестиций и продолжения мер поддержки. Всегда следует допускать создание ликвидности для проектов развития, которые гарантируют в среднесрочной перспективе более высокие доходы и налоговые поступления (*ДТП-2021*: вставка 1.3). Это потребует не только переосмысления независимости центральных банков от каких-либо целей развития и социальных целей, но и рассмотрения, при необходимости, новых региональных механизмов (глава VI).

III — Первый (второй и третий) приоритет инвестиций: Необходимо увеличить государственные инвестиции в экономическую и социальную инфраструктуру для наращивания занятости, повышения производительности труда, увеличения энергоэффективности и сокращения выбросов парниковых газов в рамках скоординированных на международном уровне усилий по достижению общих глобальных целей. Но привлечение частных инвестиций также потребует обуздания финансовых институтов, чтобы те служили более широкому общественному благу. Необходимо, чтобы промышленная политика также была нацелена на поддержку приоритетных секторов и направляла инвестиции, а государственные банки с большей капитализацией стремились к увеличению инвестиционного горизонта частных предприятий, в том числе за счет производительного использования реинвестированной прибыли.

IV — Уменьшение неравенства доходов: В то время как антимонопольные меры и меры регулирования доходов, направленные на стимулирование роста производительности труда, могут помочь добиться более справедливого распределения доходов, меры по перераспределению доходов могут способствовать уменьшению несбалансированности результатов. К ним относятся усиление положений о государственных услугах и прогрессивная налоговая реформа, например введение налога на богатство и непредвиденные доходы, а также сокращение регрессивных налоговых послаблений и лазеек. Борьба с использованием налоговых убежищ компаниями и состоятельными людьми потребует принятия законодательных мер как на национальном, так и на международном уровне. Промежуточные усилия в этом направлении могли бы включать глобальный финансовый регистр, фиксирующий владельцев финансовых активов во всем мире.

V — Новый Бреттон-Вудс: Во взаимозависимом мире призывы к большей масштабности действий, предусмотренных в политике государств, требуют переосмысления глобального экономического управления через призму развития. Спустя почти восемь десятилетий после учредительной конференции в Нью-Гэмпшире международная финансовая архитектура так и не смогла устранить дисбалансы и несправедливости гиперглобализованного экономического порядка. Стабильная многосторонняя валютно-финансовая система требует

более своевременной поддержки платежного баланса и ликвидности, открытого для всех механизма свопов, государственного рейтингового механизма и правил урегулирования кризисов суверенной задолженности. Более смелая программа расширения государственного финансирования развития потребует увеличения собственного капитала многосторонних финансовых учреждений наряду с переоценкой их кредитного потенциала и приоритетов в сочетании с более четким контролем и стимулами, основанными на ценовых и количественных показателях, для обеспечения притока дополнительных частных финансовых средств в направлении продуктивной трансформации.

### Вставка 1.3 Злаки и злодейства: борьба со спекуляциями на сырьевых рынках

Имеется много свидетельств того, что спекуляции способствуют росту цен на продукты питания и энергоносители (глава II). Финансализация сырьевых рынков, связанная с созданием крупными банками индексов цен на экспортируемое сырье, была заметна уже во время взлетов и падений сырьевых цен в первом десятилетии нового тысячелетия. Механизм этой ценовой динамики был рассмотрен в предыдущих выпусках *Доклада*, где был сделан вывод о том, что растущее участие финансовых инвесторов в торговле сырьевыми товарами по чисто финансовым мотивам было фактором, способствующим росту цен (*ДТП-2011*: глава V). Сегодня появились веские доказательства того, что отстыковка финансовых спекуляций от страхования ценовых рисков стала одним из важных факторов роста цен на энергоносители, продовольствие и другое сырье.

В то время как баланс между спекулянтами и коммерческими хеджерами необходим для ценообразования и поддержания ликвидности на регулируемых финансовых рынках (в идеале это соотношение составляет около 3:7), участие крупных финансовых институтов — инвестиционных банков, пенсионных фондов, суверенных фондов благосостояния и т. д. — в спекуляциях на товарных биржах оставило коммерческих хеджеров на вторых ролях. До 2002 года средний удельный вес некоммерческих спекулянтов на рынке нефтяных фьючерсов Соединенных Штатов составлял 20 %; в 2009 году он вырос примерно до 50 %. По более поздним оценкам, он составляет 70–80 % (Greenberger, 2018a). Все крупные нефтяные компании, ведущие банки Соединенных Штатов и частные торговые дома, начиная с «Вайтол», «Трафикура», «Меркурия» и «Гленкор», участвуют в спекулятивной торговле энергоносителями (Juhasz, 2022). Результатом гипертрофированных спекуляций стала чрезмерная волатильность цен на нефть, из-за которой цена барреля нефти зачастую на 25–30 долл. превышает цену, которую диктуют фундаменталии рынка (Juhasz, 2022). Точно так же спекулятивная деятельность хедж-фондов, инвестиционных банков и пенсионных фондов привела к росту цен на пшеницу (вставка 2.3; Kornher et al., 2022). Полученные в результате сверхприбыли, которые получают спекулянты, резко контрастируют с экономическими тяготами, с которыми сталкиваются домохозяйства как в развитых, так и в развивающихся странах из-за резкого роста цен на эти товары первой необходимости.

Не умаляя той положительной роли, которую финансовые инструменты могут играть в увеличении ликвидности и снижении затрат на хеджирование на этих рынках, ЮНКТАД (*ДТП-2011*) предложила ряд рыночных реформ, способных внести вклад в уменьшение возможных деформаций и волатильности, приносимых такими инструментами.

К ним относятся:

- Повышение прозрачности физических рынков в результате предоставления более своевременной и точной информации о сырьевых товарах, например о резервах производства и мировых запасах нефти, а также о сельскохозяйственных товарах, включая посевные площади, прогноз урожайности, запасы и краткосрочный прогноз спроса.
- Улучшение потока и доступа к информации на рынках сырьевых деривативов, особенно о позициях различных категорий участников рынка.
- Более жесткое регулирование участников финансового рынка, например установление лимитов позиций, для снижения влияния финансовых инвесторов на сырьевые рынки; например, собственные торговые операции финансовых институтов, занимающихся хеджированием операций своих клиентов, могут быть запрещены из-за конфликта интересов.
- Органам по надзору за рынком можно было бы поручить время от времени непосредственно вмешиваться в биржевые торги, покупая или продавая контракты на деривативы для предотвращения обвала цен или для сдувания ценовых пузырей.

Прогресс на этих фронтах был медленным или вообще отсутствовал, оставляя пробелы и лазейки в системе регулирования (Greenberger, 2018b) и ограничивая возможности политики снижать масштабы волатильности цен на сырье (Larsen, 2022). При этом финансовые инновации и арбитражные стратегии, особенно те, которые используются во внебиржевых сделках с контрактами на финансовые свопы, усложняют концептуальное разграничение коммерческого хеджирования и финансовых спекуляций (Chadwick, 2017).

В свете последних событий было бы своевременным пересмотреть более ранние предложения и рассмотреть более радикальные меры регулирования. Даже в рамках действующего законодательства Комиссия по торговле товарными фьючерсами (КТТФ) может препятствовать спекуляциям, ужесточая лимиты позиций на рынках фьючерсов на энергоносители, чтобы воспрепятствовать чисто спекулятивной игре на рыночных импульсах, например ограничивая количество акций или деривативных контрактов, которыми может владеть трейдер или любая аффилированная группа трейдеров.

Помимо введения лимитов на позиции, КТТФ должна увеличить маржинальные требования, вынуждая трейдера держать большие резервы капитала для определенного количества позиций, существенно удорожая монополизацию рынка и получение прибыли от спекуляций. Также необходимо улучшить надзор и контроль за клиринговыми платформами с возможностью запрета тех категорий операций, которые указывают на чрезмерные спекуляции.

Полный запрет фондов индексов биржевых товаров и обязательное предварительное государственное лицензирование сложных финансовых инструментов (Chadwick, 2017) также могут быть частью дееспособного регулятивного инструментария. Это способно перенести бремя доказывания социальной полезности и риски, связанные с данным финансовым инструментом, на тех, кто стремится получить прибыль от торговли им.

Как показывает предыдущий опыт, для того чтобы эти предложения дали отдачу, их необходимо реализовывать системно, в русле других институциональных мер, направленных на защиту наиболее уязвимых групп населения мира от кризисов, вызванных финансовыми спекуляциями, корпоративным арбитражем и манипулированием рынком.

## D. ТЕНДЕНЦИИ ПО РЕГИОНАМ

### 1. Американский континент

Экономика Соединенных Штатов замедляется. Рост уменьшится с 5,7 % в 2021 году до 1,9 % в 2022 году, а затем продолжит снижаться, достигнув 0,9 % в 2023 году. Это замедление вызывается тремя силами. Во-первых, повышение реальных процентных ставок для снижения инфляции уже сбивает спрос, особенно инвестиции в жилье и потребительский спрос. Во-вторых, постепенное прекращение фискального стимулирования в рамках Американского плана спасения усиливает торможение спроса в Соединенных Штатах. В-третьих, коррекция цен на активы в условиях роста процентных ставок привела к огромным потерям капитала американских компаний и семей, временно сократив частный спрос. Большая часть замедления роста произойдет между серединой 2022 и серединой 2023 года с незначительным восстановлением в конце 2023 года.

Ожидается, что в Канаде динамика будет следовать за колебаниями в Соединенных Штатах, но с меньшей волатильностью, поскольку потери капитала, вызванные процентными ставками, оказывают относительно меньшее влияние на канадскую экономику.

Рецессионная динамика в 2022–2023 годах также будет иметь место в Мексике. Ожидается, что в 2022 году рост достигнет 1,8 %, хотя восстановление в 2021 году произошло лишь на полпути после резкого спада 2021 года. Отчасти это замедление связано с экономической политикой, поскольку правительство Мексики воздерживалось от масштабных бюджетных стимулов после пандемии. Ожидается, что в 2023 году из-за тесной связи с экономическим и денежно-кредитным циклом в Соединенных Штатах темпы роста мексиканского ВВП еще больше снизятся до 1,4 %.

Аналогичным образом после кратковременного восстановления в 2021 году бразильская экономика сейчас находится под угрозой резкого замедления, достигнув 1,8 % роста в 2022 году. Независимо от результатов выборов 2022 года, в 2023 году, вероятно, последует отрицательный бюджетный импульс, который вместе с отложенными последствиями ужесточения денежно-кредитной политики, как ожидается, снизит рост ВВП всего до 0,6 % в 2023 году.

Аргентина также находится на пути к экономическому спаду. Даже если импульс 2021 года будет способствовать устойчивому росту в 2022 году на уровне 4,1 %, резкое замедление, начавшееся во втором полугодии, приведет к сокращению производства примерно на 0,8 % в 2023 году. В дополнение к глобальным встречным ветрам, создаваемым ростом международных реальных процентных ставок, изменение ситуации в Аргентине отражает рецессионное влияние снижения валютного курса. Экономика рискует попасть в ловушку высокой инфляции и резкого падения реальных доходов.

Колумбия и Чили имеют сравнительно более диверсифицированную структуру экономики. В этих странах правительство стремится переориентировать экономическую политику на социальную включенность и создание рабочих мест, но глобальное ужесточение денежно-кредитной политики и ограничения, с которыми сталкиваются латиноамериканские страны в силу состояния их платежного баланса, сокращают их бюджетное пространство.

Другие страны Южной Америки и Центральной Америки и Карибского бассейна, с некоторыми различиями между ними, будут следовать тенденции более крупных стран с умеренным ростом в этом году и замедлением в 2023 году.

### 2. Европейский союз

Первые два квартала Франция демонстрировала относительно высокий рост, особенно в сельском хозяйстве и промышленности, но ожидается, что во второй половине 2022 года он замедлится из-за торможения мирового спроса, повышения процентных ставок, которое уже ощущается на инвестициях в жилье, и удорожания энергоносителей. Франция — одна из немногих стран региона, где производство электроэнергии более чем на 90 % зависит от возобновляемых источников и атомной энергии; тем не менее рост цен на топливо заметно сказался на частном спросе на товары и услуги. Прогнозируется, что рост во Франции составит 2 % в 2022 году и 1 % в 2023 году.

Германия в большей степени зависит от ископаемого топлива для производства электроэнергии: 24 % электроэнергии вырабатывается из угля и 18 % — из газа, что в общей сложности составляет примерно 44 % электроэнергии из ископаемого топлива. Ожидается, что энергетический кризис и возможное нормирование газа скажется на производстве, создании рабочих мест и, в результате роста цен, на реальных расходах домохозяйств. Между тем, ожидается, что экспортный сектор Германии, долгое время служивший локомотивом роста, пострадает от замедления глобального спроса в условиях повышения процентных ставок. Основными факторами роста Германии в 2022 году были внешний спрос и налогово-бюджетная политика, в то время как частный сектор резко сокращал свой вклад в реальное производство. В 2022 году рост прогнозируется на уровне 1,1 %. Прогнозируется, что в 2023 году, когда меры бюджетного стимулирования будут сворачиваться, экономика перестанет расти.

Итальянская экономика продемонстрировала оживление роста во втором квартале 2022 года после стабильного первого квартала, в основном благодаря увеличению спроса на услуги после снятия в марте последних ковидных ограничений и высокой активности в строительстве, поддерживаемой государственными субсидиями. Промышленное производство остается положительным фактором, но ожидается, что оно замедлится из-за удорожания энергоносителей и комплектующих, а также сдержанного мирового спроса. Чистая внешняя позиция стала отрицательной из-за цен на импорт энергоносителей. В целом мы ожидаем, что в Италии рост составит 2,5 % в 2022 году и 0,5 % в 2023 году.

В целом ожидается, что в Европейском союзе произойдет замедление роста из-за выросших цен на энергоносители и пониженного глобального спроса, что в первую очередь затронет Германию и Италию. Инфляция была самой высокой в Германии и Испании, где доходы все еще ниже допандемийного уровня (–0,2 % с последнего квартала 2019 года в Германии, –2,5 % в Испании). Страны-члены приняли на национальном уровне ряд мер, призванных уменьшить последствия роста стоимости жизни, в некоторых случаях финансировавшиеся за счет налогов на сверхприбыли энергетических компаний. В то время как выделение средств из Фонда восстановления и устойчивости продолжается с выделением из 723,8 млрд евро кредитов и грантов на сумму 100 млрд евро, никаких общеевропейских планов преодоления энергетического кризиса объявлено не было.

### 3. Российская Федерация, Беларусь, Украина

Мощный подъем российской экономики в 2021 году был недолгим. Все влияние санкций, введенных против страны после ее вторжения на Украину в феврале 2022 года, еще не ясно. Хотя эффект финансовых санкций уже налицо, ожидается, что влияние торговых ограничений проявится сильнее в конце 2022 года, после того как у предприятий окончатся запасы импортных комплектующих. В конце 2022 года должно вступить в силу эмбарго на российскую нефть, введенное Европейским союзом, которое окажет давление на доходы федерального бюджета.

В свете этой неопределенности даются разные оценки глубины и продолжительности рецессии в Российской Федерации в 2022–2023 годах. Тем не менее, несмотря на продолжающуюся государственную поддержку отдельных отраслей, переориентацию экспорта с Европы и других традиционных рынков, в 2022 году ожидается падение ВВП порядка 7 %. Согласно более пессимистичным оценкам, основанным на отсутствии стимулов роста в экономике, во многом зависящей от импорта в ключевых секторах, где довоенный рост обеспечивался потребительским спросом, рецессия продолжится в 2023 году. ЮНКТАД ожидает, что после резкого спада в 2022 году российская экономика может продемонстрировать в 2023 году вялые темпы роста в 1,3 %.

Ожидается, что ВВП Беларуси упадет в 2022 году примерно на 4 % вследствие потери экспортной выручки из-за санкций и нарушения логистических цепочек. Хотя зависимость от российского импорта помогла ограничить влияние кризиса на отдельные сектора, в 2022 году ИТ и внешний сектор показали снижение. В 2023 году белорусская экономика, скорее всего, продемонстрирует темпы роста не более 1 %.

Украина, помимо гуманитарных потерь, несет, как предполагается, затраты на войну в размере 10 млрд долл. в месяц, примерно половина из которых покрывается за счет внешнего финансирования. Оценки конечных экономических издержек войны разнятся. Хотя невозможно

дать точные оценки во время продолжающегося конфликта, очевидно, что устойчивость экономики ослабевает.

#### 4. Соединенное Королевство

Экономика Соединенного Королевства росла в 2021 году высокими темпами в 7,4 %, что, тем не менее, не компенсировало сокращения из-за шока, вызванного Covid-19, на 9,3 %. Хотя импульс роста сохранялся в первом квартале 2022 года (при росте в расчете за год на 3 %), на перспективы влияет ряд негативных факторов, некоторые из которых вызваны брекзитом, а другие — мировой конъюнктурой. Валовое накопление основного капитала, практически стагнирующее в реальном выражении с 2017 года, остается низким. Внешние неблагоприятные факторы, связанные с вялым мировым спросом, нестабильностью валютного курса и неустраненными негативными последствиями брекзита, усугубляют проблемы с текущими операциями. Стимулирующее воздействие государственных расходов в ответ на шок пандемии начало ослабевать в середине 2021 года, и все указывает на то, что ужесточение налогово-бюджетной политики станет нормой. В то же время потребительский спрос ослабевает из-за кризиса стоимости жизни. В этих условиях, хотя в 2022 году экономика будет демонстрировать ежегодный рост на уровне 2,6 % (благодаря унаследованному импульсу роста), в 2023 году она, вероятно, сократится на 0,9 %.

#### 5. Восточная Азия

В регионе Восточной Азии в 2021 году был зафиксирован мощный подъем, однако ЮНКТАД прогнозирует замедление темпов роста в 2022 году. Наш базовый сценарий предусматривает рост на 3,2 % в этом году по сравнению с 6,5 % в 2021 году. Совокупность факторов, в том числе значительный рост цен на сырье, импортируемое регионом, а также снижение глобального спроса на экспортные товары региона и ужесточение международных денежно-кредитных условий, сдерживает рост во всех странах Восточной Азии. В 2023 году мы ожидаем умеренного оживления роста до 4,3 %.

ЮНКТАД ожидает значительного замедления экономической активности в Китае в 2022 году с 8,1 % в 2021 году до 3,9 %, в основном из-за затянувшихся мер изоляции. Сохраняющаяся неопределенность подавляет потребительские расходы, несмотря на смягчение государством условий кредитования. Сектор недвижимости не двигается из-за продолжающегося финансового кризиса. В то время как некоторые экспортные отрасли показали высокие результаты (в первую очередь полупроводниковая промышленность), в других наблюдается замедление продаж за рубеж из-за ослабления международного спроса на фоне растущего инфляционного давления и ужесточения денежно-кредитной политики.

Государственная поддержка была в основном сосредоточена на стороне предложения китайской экономики. Государство сделало ставку на наращивание инвестиций в инфраструктуру и оказание поддержки бизнесу, а также на некоторое дерегулирование в финансовом секторе и секторе недвижимости. Стимулирование методами денежно-кредитной политики было ограниченным, несмотря на сдержанную внутреннюю инфляцию. Власти снизили базовую ставку по 5-летним ипотечным кредитам и обязали банки увеличить кредитование. Хотя эти меры политики помогут поддержать рост, они не имеют тех же масштабов, что и меры стимулирования, применявшиеся в последние два года. Мы ожидаем, что в 2023 году рост составит 5,3 %, что немного ниже годового целевого показателя официальных органов в 5,5 %.

В Японии рост ВВП в 2021 году составил 1,7 % после падения на 4,5 % в 2020 году. По оценкам, за относительно высоким положительным показателем во втором квартале 2022 года следует положительный, но неустойчивый рост в следующих кварталах, в результате чего за весь 2022 год рост составит 1,0 %. Экономика, которая по-прежнему зависит от роста экспорта, оказалась затронута замедлением роста в Китае и более общим замедлением мировой торговли и ростом цен на импортные товары. В совокупности эти факторы позволяют считать, что рост ВВП Японии достигнет в 2023 году 1,8 %, что позволит превзойти уровень экономической активности пика 2019 года только к концу 2023 года.



Ожидается, что Республика Корея продемонстрирует замедление роста после резкого восстановления в 2021 году на уровне 4,0 %, когда динамичный экспортный сектор и продолжающиеся меры налогово-бюджетной и денежно-кредитной поддержки дали толчок экономической активности. На 2022 год мы прогнозируем менее динамичный рост на 2,2 %. Высокая задолженность домохозяйств и растущая инфляция подавляют потребительские расходы. Из-за в основном импортируемого характера инфляции, влияние ужесточения денежно-кредитной политики на цены, вероятно, будет крайне ограниченным. Мы ожидаем дальнейшего замедления роста в 2023 году до 2,0 %, поскольку ослабление внешнего спроса влияет на экспортный сектор; кроме того, ожидается, что более ограничительная налогово-бюджетная и денежно-кредитная политика будет сдерживать потребление и инвестиционные расходы.

## 6. Юго-Восточная Азия

В Юго-Восточной Азии в 2021 году имел место относительно вялый рост на уровне 3,8 %, что намного ниже темпов роста, наблюдавшихся в последние годы. В 2022 году экономическая динамика региона пока была более высокой, хотя и неравномерной. По оценкам ЮНКТАД, в 2022 году рост в регионе составит 4,1 %, хотя экономическая активность будет сдерживаться растущим инфляционным давлением и последующим ужесточением внутренней денежно-кредитной политики, а также удорожанием международного финансирования. На 2023 год мы ожидаем снижение темпов роста в регионе до 3,8 % в условиях вялого роста мировой торговли и ожидаемых последствий ужесточения внутренней денежно-кредитной политики, поскольку та отягощается уязвимостью региона для финансовой и валютной нестабильности.

ЮНКТАД ожидает, что экономика Индонезии вырастет на 4,3 % в 2022 году после относительно вялого подъема в 2021 году. Более высокие показатели роста в 2022 году во многом стали результатом снятия антиковидных ограничений, благоприятных условий для экспортного сектора и мягкой позиции Центрального банка. Тем не менее резкое повышение внутренних цен на продукты питания и энергоносители было купировано введением временного запрета на экспорт пальмового масла и увеличением дотаций к ценам на энергоносители. В 2023 году ЮНКТАД оценивает рост в 4,4 %, поскольку положительное влияние по-прежнему высоких цен на сырьевой экспорт Индонезии будет несколько сдерживаться более ограничительной денежно-кредитной политикой, тормозящей рост экономической активности.

ЮНКТАД ожидает ускорения экономического роста в Малайзии с 3,1 % в 2021 году до 5,4 % в этом году. Отчасти это произойдет благодаря использованию возросших бюджетных поступлений от сырьевого экспорта страны для демпфирования импортируемой инфляции, а также запретам на экспорт некоторых сельскохозяйственных товаров. Этот в целом позитивный прогноз умеряется уязвимостью страны для ужесточения международных финансовых условий из-за относительно высокой внешней задолженности. В результате мы ожидаем замедления темпов роста в 2023 году до 3,5 %, поскольку удорожание международного финансирования будет лишь частично компенсироваться по-прежнему благоприятными для сырьевого экспорта страны «условиями торговли».

В Таиланде, несмотря на ожидаемый рост на 3,0 % в 2022 году, подъем был вялым. Экономическая активность продолжает сдерживаться чрезмерной зависимостью экономики от сектора туризма: падение экспорта услуг, связанных с туризмом, вместе с ростом стоимости импорта энергоносителей привело к росту дефицита по текущим операциям как раз в момент удорожания внешнего финансирования. На внутреннем фронте возросшее инфляционное давление пагубно сказалось на покупательной способности домохозяйств и лишь частично компенсировалось государственными субсидиями. В 2023 году мы ожидаем роста на уровне 4,0 %, в основном благодаря тому, что туристические потоки начинают восстанавливаться до допандемийного уровня.

Во Вьетнаме ЮНКТАД ожидает в 2022 году высокого роста ВВП на 6 %. Такому росту будет способствовать динамизм экспорта продукции обрабатывающей промышленности и услуг в условиях продолжающегося размещения международными компаниями своих производств в стране. Хотя рост будет сдерживаться вялым личным потреблением, а цены на энергоносители и продукты питания будут высокими, мы ожидаем, что в 2023 году рост останется устойчивым и составит около 6,5 %.

## 7. Западная Азия

В регионе Западной Азии в 2022 году будут достигнуты относительно высокие темпы роста в 4,1 %, что значительно выше, чем до пандемии. Доходы от экспорта энергоносителей еще больше выросли благодаря значительному увеличению объемов добычи нефти в соответствии с соглашением ОПЕК+ о постепенном ослаблении ограничений на добычу. Однако удорожание импорта как топлива, так и продуктов питания ложится большим бременем на страны региона, и ситуация усугубляется ужесточением условий международного финансирования. Тем временем в странах региона, экспортирующих сырье, благодаря дополнительным бюджетным поступлениям от экспорта энергоносителей государство получило больше ресурсов для оказания помощи домохозяйствам в ситуации повышения потребительских цен, но в странах региона, импортирующих сырье, рост цен, особенно на продукты питания, больно ударил по домохозяйствам, получающим крайне ограниченную государственную поддержку. Мы ожидаем, что в 2023 году темпы роста в регионе снизятся до 2,9 %, поскольку снижение международного спроса и ужесточение денежно-кредитной политики будут сдерживать рост экономической активности.

В Саудовской Аравии ЮНКТАД оценивает рост в 2022 году в 6,6 %. Такая высокая динамика будет достигнута благодаря нефтяному сектору, увеличивающему добычу в соответствии с соглашением ОПЕК+. Мы ожидаем, что в 2023 году рост будет умеренным, но останется устойчивым на уровне 3,9 %. Увеличение бюджетных поступлений от экспорта нефти будет и впредь способствовать финансированию масштабных государственных инвестиционных планов, особенно крупных инфраструктурных проектов. Дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики в 2023 году в ответ на политику Соединенных Штатов будет тормозить экономический рост.

Ожидается, что в Турции, где в 2021 году был достигнут крайне высокий рост в 11,0 %, в 2022 году произойдет его резкое замедление до 2,4 %. Ослабление мирового спроса и повышение цен на импортное сырье приведут к увеличению дефицита по текущим операциям; при этом к середине 2022 года инфляция превысила 70 %, что замедлит рост потребления. Резкое обесценение лиры усилило повышательный нажим на цены и привело к росту расходов на обслуживание значительного долга страны, выраженного в иностранной валюте. Мы ожидаем, что в 2023 году рост останется на том же уровне 2,4 %, поскольку дальнейшее ослабление внешнего спроса, наряду с повышением цен на импортируемые нефть и газ, будет по-прежнему сдерживать перспективы роста.

## 8. Центральная Азия

В Центральноазиатском регионе ЮНКТАД ожидает в 2022 году роста на уровне 3,6 %, поскольку внешний спрос будет иметь понижающую тенденцию, но восстановление запасов ископаемого топлива в Европе и повышение мировых цен на нефть будут по-прежнему выгодны для экспортеров энергоносителей региона. На 2023 год ожидается рост на уровне 3,5 % из-за возросшей неопределенности бюджетной поддержки в результате жестких денежно-кредитных условий, а также ослабления внешнего спроса.

В Казахстане рост возобновился и достиг в 2021 году 4,0 %. Экспорт ископаемого топлива способствовал сокращению дефицита по текущим операциям, однако засуха и рост мировых цен на энергоносители разогнали инфляцию. Хотя инфляция и продолжающееся ужесточение денежно-кредитной политики отрицательно скажутся на экономической активности, ожидается, что высокие объемы экспорта энергоресурсов и доходов приведут к росту ВВП в 2022 году на 2,7 %. В 2023 году рост ВВП прогнозируется на уровне 3,5 %.

## 9. Южная Азия

ЮНКТАД ожидает, что в регионе Южной Азии в 2022 году рост составит 4,9 % на фоне роста инфляции из-за высоких цен на энергоносители, которые усугубляют проблемы с платежным балансом и вынуждают некоторые государства (Бангладеш, Шри-Ланка) ограничивать потребление энергии. Кроме того, ограниченный и запоздалый прогресс в ослаблении режима прав интеллектуальной собственности (ИС), связанных с вакцинами, так и не устранил уязвимость региона для будущих всплесков. ЮНКТАД ожидает, что в 2023 году темпы роста в регионе замедлятся до 4,1 %.

В 2021 году в Индии наблюдался рост на 8,2% — самый высокий показатель среди стран «двадцатки». По мере преодоления сбоев в цепочках поставок растущий внутренний спрос превратил актив по текущим операциям в дефицит, и рост замедлился. Введенная государством система стимулирования производства предоставляет льготы компаниям-инвесторам, но растущие расходы на импорт ископаемых энергоносителей усугубляют торговый дефицит и подтачивают возможности покрытия импорта за счет валютных резервов. Поскольку экономическая активность сдерживается удорожанием финансирования и снижением государственных расходов, в 2022 году прогнозируется замедление роста ВВП до 5,7%. В дальнейшем правительство объявило о планах увеличения капитальных расходов, особенно на железнодорожном и автомобильном транспорте, но в условиях снижения конъюнктуры мировой экономики оно будет вынуждено сократить бюджетные дисбалансы, а это может привести к сокращению расходов по другим статьям. В этих условиях ожидается замедление роста экономики в 2023 году до 4,7%.

## 10. Океания

В Океании ЮНКТАД ожидает роста на 3,6% в 2022 году, а затем на 2,1% в 2023 году. Динамика региона в значительной степени определяется его крупнейшей страной — Австралией, на долю которой приходится более 80% ВВП региона. После подъема на 4,8% в 2021 году, отчасти благодаря восстановлению внешнего спроса, австралийская экономика ощутила дополнительные положительные результаты резкого роста сырьевых цен в первой половине 2022 года. Как и во многих развитых странах, рынок труда представляется стесненным, но неравенство велико, а бедность растет. В 2022 году в Австралии ожидается рост на 3,9%. Тем не менее, поскольку долгосрочные проблемы и новые препятствия в совокупности подрывают внутренний спрос, а внешний спрос замедляется, темпы роста в 2023 году снизятся до 2,3%.

## 11. Африка

Ожидается, что экономическая активность в Африке вырастет в 2022 году на умеренные 2,7% после восстановления на 5,1% в 2021 году. Это отражает ряд новых проблем, в том числе высокие мировые цены на продовольствие и топливо, финансовые шоки, вызванные более сильным, чем ожидалось, ужесточением денежно-кредитной политики развитых стран, а также острые риски продовольственной уязвимости во многих частях региона. В результате в 2022 году в крайнюю нищету попадут еще 58 млн небедных африканцев, в дополнение к 55 млн африканцев, которые уже оказались в крайней нищете из-за пандемии (UNECA, 2022). В условиях серьезного ослабления европейских и других торговых партнеров рост на континенте продолжит замедляться до 2,4% в 2023 году.

В Нигерии экономика выросла на 3,1% в годовом исчислении в первом квартале 2022 года по сравнению с 4,0% в четвертом квартале 2021 года. Это шестой квартал подряд экономического роста, отчасти полученного за счет доходов от экспорта нефти, поглощаемых нефтевыми секторами, включая услуги и сельское хозяйство. Ожидается, что в 2022 году рост экономики Нигерии замедлится до 2,9% в результате снижения добычи нефти из-за технических проблем и проблем безопасности в условиях недоинвестирования.

В Египте внутренняя экономическая активность продолжала относительно быстро расти в начале 2022 года за счет активности в сфере туризма, нефтевых отраслях промышленности и в торговле. Тем не менее в марте 2022 года, когда страна столкнулась с новым финансовым давлением, она обратилась в МВФ с просьбой о новой программе финансирования. Ожидается, что к концу года экономическая активность снизится из-за негативных последствий войны на Украине, и таким образом за весь год прогнозируется рост на 4,0%.

В Южной Африке в первом квартале 2022 года неожиданно произошло ускорение роста, хотя во втором квартале ожидается серьезное замедление из-за наводнений на юго-востоке страны. Несмотря на рост частных инвестиций на фоне подъема, инвестиции государственного сектора остаются вялыми. Расходы домохозяйств продолжали расти, но, вероятно, снизятся во втором полугодии в условиях роста инфляции, снижения цен на активы и увеличения процентных ставок. Между тем туризм, гостиничный бизнес и строительство должны продемонстрировать более мощный подъем в течение года. Другие сдерживающие факторы включают снижение

инвестиционных и деловых настроений, повышение цен на продукты питания и основные импортные ресурсы, высокую задолженность среднего класса и возросшую волатильность потоков капитала, чем усугубляются более долгосрочные проблемы, такие как высокая безработица и неравенство. Как следствие, экономика продемонстрирует вялый рост соответственно на 1,4 % и 1,3 % в 2022 и 2023 годах.

Гана и Тунис ведут переговоры с МВФ о предоставлении экстренных кредитов. В конце мая 2022 года МВФ и Всемирный банк сочли, что 16 африканских стран с низким доходом имеют высокий риск долгового кризиса, а 7 стран — Зимбабве, Республика Конго, Мозамбик, Сан-Томе и Принсипи, Сомали, Судан и Чад — уже переживают долговой дистресс. Ожидается, что такие динамичные страны, как Кот-д'Ивуар и Руанда, продемонстрируют в 2022 году быстрый рост. Однако 33 африканские страны нуждаются во внешней продовольственной помощи, и в ближайшие месяцы острая нехватка продовольствия, вероятно, усугубится в 18 из этих стран.

## ЛИТЕРАТУРА

- Akcigit U, Chen W et al. (2021). Rising corporate market power: Emerging policy issues. Staff Discussion Notes No. 2021/001. International Monetary Fund. Available at <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2021/03/10/Rising-Corporate-Market-Power-Emerging-Policy-Issues-48619> (accessed 18 August 2022).
- Akinci O and Queralto A (2021). How does US monetary policy affect emerging market economies? Liberty Street Economics. 17 May. Federal Reserve Bank of New York. Available at <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2021/05/how-does-us-monetary-policy-affect-emerging-market-economies/> (accessed 19 August 2022).
- BIS (2022). Chapter 1 of the Annual Report 2021/22: Promoting Global Monetary and Financial Stability. Bank for International Settlements. Available at <https://www.bis.org/about/areport/areport2022.htm> (accessed 18 August 2022).
- Bivens J (2022). Corporate profits have contributed disproportionately to inflation. How should policymakers respond? Economic Policy Institute. 21 April.
- Blanchard OJ (2018). Should we reject the natural rate hypothesis? *Journal of Economic Perspectives* 32(1): 97–120.
- Chadwick A (2017). Regulating excessive speculation: Commodity derivatives and the global food crisis. *International and Comparative Law Quarterly*. 66(3): 625–655.
- Choi S, Furceri D, Loungani P, Mishra S and Poplawski-Ribeiro M (2018). Oil prices and inflation dynamics: Evidence from advanced and developing economies. *Journal of International Money and Finance*. 82(C): 71–96.
- Deleidi M and Levvero ES (2020). The price puzzle and the hysteresis hypothesis: SVEC analysis for the US economy. *Review of Political Economy*. 32(1): 22–29.
- Fair RC (2021). What do price equations say about future inflation? Cowles Foundation. New Haven: Yale University. Available at <https://fairmodel.econ.yale.edu/rayfair/pdf/2021c.pdf>.
- Financial Stability Board (2021). Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2021. Financial Stability Board. Basle. Available at <https://www.fsb.org/2021/12/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2021/> (accessed 18 August 2022).
- Gallagher K and Kozul-Wright R (2022). *The Case for a New Bretton Woods*. Polity Press. Cambridge.
- Gerszon Mahler D, Yonzan N and others (2022). Pandemic, prices, and poverty. World Bank Data Blog. 13 April. Available at <https://blogs.worldbank.org/opendata/pandemic-prices-and-poverty> (accessed 18 August 2022).
- Goodfriend M (2007). How the world achieved consensus on monetary policy. *Journal of Economic Perspectives*. 21(4): 47–68.
- Greenberger M (2018a). Closing Wall Street's commodity and swaps betting parlors: Legal remedies to combat needlessly gambling up the price of crude oil beyond what market fundamentals dictate. University of Maryland Francis King Carey School of Law. Available at [https://digitalcommons.law.umaryland.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2248&context=fac\\_pubs](https://digitalcommons.law.umaryland.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2248&context=fac_pubs).
- Greenberger M (2018b). Too big to fail banks' regulatory alchemy. Working Paper No. 74. Institute for New Economic Thinking. Available at <https://www.ineteconomics.org/research/research-papers/too-big-to-fail-banks-regulatory-alchemy>.

- Ha J, Kose MA, Ohnsorge F and Yilmazkuday H (2019). Sources of inflation: Global and domestic drivers. In: Ha J, Kose MA and Ohnsorge F, eds. *Inflation in Emerging and Developing Economies: Evolution, Drivers, and Policies*. World Bank. Washington, D.C.
- Iacoviello M and Navarro (2019). Foreign effects of higher U.S. interest rates. *Journal of International Money and Finance*. 95:232–250. Available at <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0261560618303942>.
- ILO (2022). *World Social Protection Report 2020–22: Social protection at the crossroads – in pursuit of a better future*. International Labour Office. Geneva.
- Juhász A (2022). Why are gas prices so high? These obscure traders are partly to blame. *The Guardian*, 28 April.
- Kelleher D and Basil P (2022). The Increasing Dangers of the Unregulated ‘Shadow Banking’ Financial Sector. *Banking Report. Better Markets*. 24 March. <https://bettermarkets.org/analysis/report-release-the-increasing-dangers-of-the-unregulated-shadow-banking-financial-sector/>.
- Konczal M and Lusiani N (2022). Prices, profits, and power: An analysis of 2021 firm-level markups. Research Brief No. 6. Roosevelt Institute.
- Kornher L, von Braun J and Algieri B (2022). Speculation risks in food commodity markets in the context of the 2022 price spikes – Implications for policy. ZEF Policy Brief No. 40. Center for Development Research. University of Bonn. Available at [https://www.zef.de/fileadmin/user\\_upload/ZEF\\_Policy\\_Brief\\_40\\_eng-\\_27\\_4\\_2022.pdf](https://www.zef.de/fileadmin/user_upload/ZEF_Policy_Brief_40_eng-_27_4_2022.pdf).
- Larsen J (2022). How Wall Street speculation is driving inflation – and how the Democrats can fix it. *Salon*. 16 June.
- Oxfam (2022). First crisis, then catastrophe. Briefing. Oxfam International. 12 April. Available at <https://www.oxfam.org/en/research/first-crisis-then-catastrophe> (accessed 18 August 2022).
- Schnabel I (2022). A new age of energy inflation: Climateflation, fossilflation and greenflation. Speech given at a panel on “Monetary Policy and Climate Change” at The ECB and its Watchers XXII Conference. Frankfurt am Main. 17 March. Available at [https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220317\\_2~dbb3582f0a.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220317_2~dbb3582f0a.en.html).
- Shapiro AH (2022). How much do supply and demand drive inflation? *Economic Letter*. Federal Reserve Bank of San Francisco. Available at <https://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/2022/june/how-much-do-supply-and-demand-drive-inflation/> (accessed 18 August 2022).
- Syed M (2022). Now is not the time to neglect developing economies. *Financial Times*. 3 August.
- Thompson H (2022). A winter reckoning looms for the west. *Financial Times*. 19 August.
- Tooze A (2021). *Shutdown: How Covid Shook the World’s Economy*. Allen and Lane. London.
- UNCTAD (TDR, 2011). *Trade and Development Report 2011: Post-Crisis Policy Challenges in the World Economy*. (United Nations Publication. Sales No. E.11.II.D.11. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2017). *Trade and Development Report 2017: Beyond Austerity – Towards a New Global Ideal*. (United Nations Publication. Sales No. E.17.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2018). *Trade and Development Report 2018: Power, Platforms and the Free Trade Delusion*. (United Nations Publication. Sales No. E.18.II.D.7. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2019). *Trade and Development Report 2019: Financing a Global Green New Deal*. (United Nations Publication. Sales No. E.19.II.D.15. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2021). *Trade and Development Report 2021: From Recovery to Resilience – The Development Dimension*. (United Nations Publication. Sales No. E.22.II.D.1. Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2022). *Tapering in a time of conflict: Trade and Development Report update*. UNCTAD/GDS/INF/2022/2. United Nations Publication.
- UNDESA – United Nations, Department of Economic and Social Affairs (2022). *Financing for Sustainable Development 2022*. New York.
- UNECA (2022). *Economic Report on Africa 2021: Addressing Poverty and Vulnerability in Africa During the Covid-19 Pandemic*. Addis Ababa.
- Wolf M (2022). Policy errors of the 1970s echo in our times. *The Financial Times*. 14 June. Available at <https://www.ft.com/content/d5d68068-d3d7-4948-a13d-b36e8c2b8339> (accessed 18 August 2022).
- World Bank (2022). *Global Economic Prospects*. June 2022. The World Bank Group. Washington, D.C.
- Yellen JL (2022). A special address by US Treasury Secretary Janet L Yellen. Atlantic Council. 13 April. Available at <https://www.atlanticcouncil.org/event/special-address-by-us-treasury-secretary-janet-l-yellen/> (accessed 18 August 2022).



# Глава II

Тенденции на международных рынках

## А. ВВЕДЕНИЕ

Степень происходящей фрагментации мировой экономики и последствия для ее роста и стабильности — актуальные вопросы политики во всем мире, и на них нет четких ответов. Заметной тенденцией стало появление жесткой и хрупкой мировой экономики после глобального финансового кризиса (ГФК). Если эта тенденция сохранится и начнет усиливаться, то разрушительные последствия для развивающихся стран, вероятно, будут значительными.

Уязвимость развивающихся стран вызвана тем, что ключевые международные рынки, от которых многие зависят, стали более концентрированными и волатильными. Это, как отмечалось в предыдущих докладах Конференции Организации Объединенных Наций по торговле и развитию (ЮНКТАД), особенно верно в отношении финансовых рынков, но в нынешних условиях стало очевидно, что инновационные финансовые инструменты в форме фьючерсных и опционных контрактов, свопов, производных инструментов и т. п. позволили горстке рыночных спекулянтов влиять на цены на основные сырьевые товары, такие как продукты питания и энергоносители. Уязвимость развивающихся стран усугубляется отсутствием глобальной системы социальной защиты, которая могла бы смягчить удар и возместить ущерб от неожиданных шоков, таких как пандемия Covid-19, а также отсутствием политической координации для обеспечения учета их уязвимости, когда системно значимые страны преследуют свои собственные политические цели.

Учитывая неблагоприятное направление развития мировой экономики, описанное в предыдущей главе, непосредственную озабоченность вызывает опасный уровень долгового дистресса, который переживает растущее число развивающихся стран. Этому посвящен следующий раздел. В разделе С поясняется, как разрыв цепочек поставок вызывает более широкую обеспокоенность по поводу силы и направления торговых потоков, а в разделе D рассматривается финансиализация товарных рынков.

## В. ГЛОБАЛЬНАЯ ФИНАНСОВАЯ КОНЪЮНКТУРА И УЯЗВИМОСТЬ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН

За полтора десятилетия, прошедшие после ГФК, многие развивающиеся страны столкнулись с ухудшением своего внешнего финансового положения, сначала постепенным, а затем и более резким, особенно после шока Covid-19. По оценкам МВФ, на середину 2022 года 55 % стран, которые могут получать финансирование из Фонда сокращения бедности и содействия росту (ФСБР)<sup>7</sup>, сталкивались с высоким риском долгового дистресса или уже переживали его — по сравнению с менее чем 30 % в 2015 году. В целом МВФ предупредил, что около 6 из 10 стран с низким доходом и 3 из 10 стран — развивающихся рынков находятся в состоянии долгового дистресса или близки к нему.

Три фактора прямо сыграли решающую роль в подталкивании этих стран к финансовой пропасти. Прежде всего, после множества дежурных заявлений за последние десять лет денежно-кредитная политика Соединенных Штатов вступила в цикл решительного ужесточения, когда доходность 10-летних казначейских облигаций Соединенных Штатов увеличилась в период с середины 2020 по середину 2022 года почти в шесть раз (диаграмма 2.1). Учитывая сохраняющееся господство доллара Соединенных Штатов в мировой экономике, это, как указывалось ранее, угрожает обратить вспять ее восстановление, не в последнюю очередь из-за кризисов внешних расчетов развивающихся

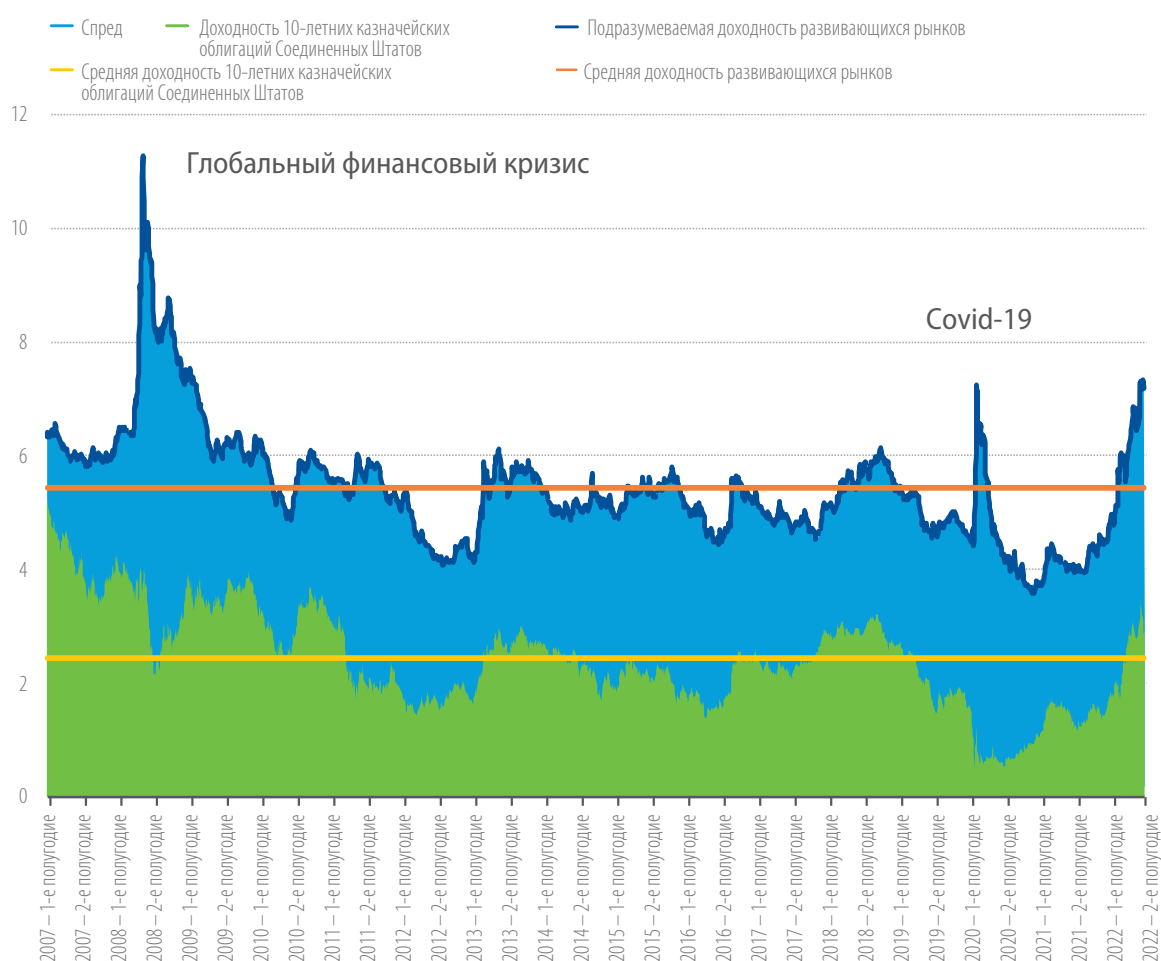
<sup>7</sup> В число 69 стран, имеющих право на финансирование из Фонда сокращения бедности и содействия росту (ФСБР), входят 25 стран с низким доходом, 35 стран с доходом ниже среднего и 9 стран с доходом выше среднего по классификации доходов Всемирного банка. Согласно методике анализа устойчивости долга МВФ, по состоянию на 31 мая 2022 года 30 из этих 69 стран находились в зоне высокого риска долгового дистресса, а восемь переживали его.



странах, вызванных повышением курса доллара Соединенных Штатов по отношению к их валютам и, следовательно, увеличением выраженной в долларах суммы их внешних долговых обязательств и удорожанием заимствования.

Во-вторых, скачки цен на некоторых сырьевых рынках усиливают инфляционное давление в глобальном масштабе. Это отрицательно сказалось на импортерах сырья — развивающихся странах, но принесло выгоду некоторым развивающимся странам — экспортерам сырья. Хотя на данный момент цены на такие виды сырья, как газ (Соединенные Штаты), пшеницу и нефть, почти вернулись к довоенному уровню, по-прежнему неясно, в какой степени продолжение войны на Украине повлияет на сырьевые цены в будущем. В-третьих, во многих странах пандемия Covid-19 продолжается. Это включает высокое долговое бремя, оставшееся после пандемии в развивающихся странах, которое остается неурегулированным.

**Диаграмма 2.1** Разложение доходности развивающихся рынков в 2007–2022 годах (n.n.)



**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе ICE Bank of America (BofA) Emerging Markets External Sovereign Index.

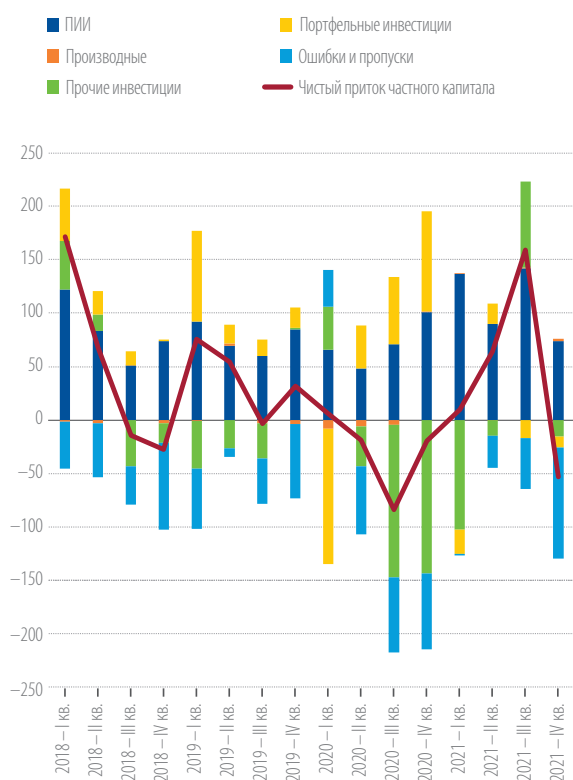
**Примечание:** Подразумеваемая доходность внешних суверенных облигаций развивающихся рынков равна сумме доходности 10-летних казначейских облигаций Соединенных Штатов и спреда, рассчитанного ICE BofA. Средний спред (около 3 п.п. за период) рассчитывается как разность между двумя средними линиями доходности.

## 1. Чистый приток частного капитала в развивающиеся страны: усиление встречных ветров

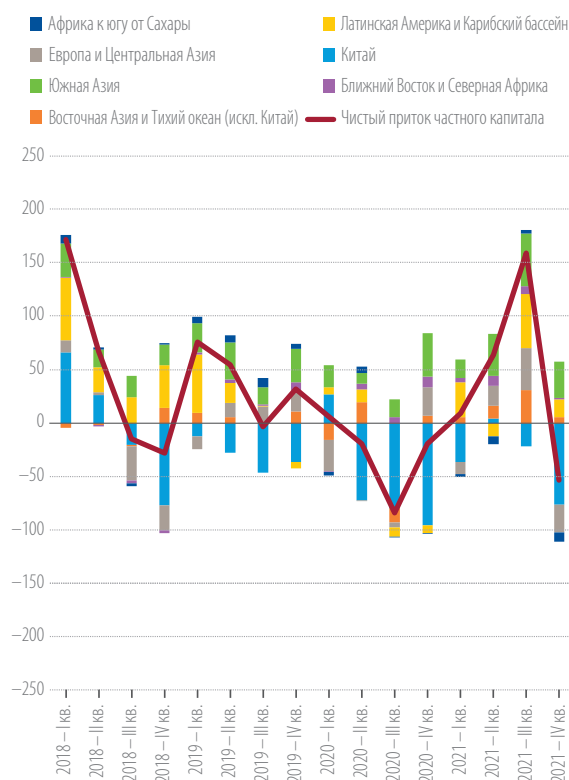
Сочетание этих факторов привело к возобновлению с сентября 2021 года чистого оттока капитала из развивающихся стран, остановившего восстановление чистого притока капитала в развивающиеся страны с последнего квартала 2020 года (диаграмма 2.2.A)<sup>8</sup>.

**Диаграмма 2.2** Чистый приток частного капитала в развивающиеся страны в 2018–2021 годах (млрд долл.)

### А. По типу движения капитала



### В. По странам или группам стран



**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе национальных источников.

**Примечание:** К развивающимся странам относятся страны с низким и средним доходом согласно группировке стран по доходу Всемирного банка. На уровне регионов в их число включены следующие страны: Восточная Азия и Тихий океан (искл. Китай): Вануату, Вьетнам, Индонезия, Камбоджа, Лаосская Народно-Демократическая Республика, Малайзия, Монголия, Самоа, Таиланд, Тимор-Лешти, Тонга, Фиджи, Филиппины. Европа и Центральная Азия: Азербайджан, Албания, Армения, Беларусь, Босния и Герцеговина, Грузия, Казахстан, Кыргызстан, Республика Молдова, Российская Федерация, Северная Македония, Сербия, Таджикистан, Турецкая Республика, Узбекистан, Украина. Латинская Америка и Карибский бассейн: Аргентина, Белиз, Бразилия, Гайана, Гаити, Гватемала, Гондурас, Доминиканская Республика, Колумбия, Коста-Рика, Мексика, Многонациональное Государство Боливия, Никарагуа, Панама, Парагвай, Перу, Сальвадор, Суринам, Эквадор, Ямайка. Ближний Восток и Северная Африка: Египет, Государство Палестина, Иордания, Ирак, Марокко. Южная Азия: Афганистан, Бангладеш, Бутан, Индия, Непал, Пакистан, Шри-Ланка. Африка югу от Сахары: Ангола, Гамбия, Гвинея, Замбия, Кабо-Верде, Лесото, Маврикий, Мадагаскар, Мозамбик, Намибия, Нигерия, Объединенная Республика Танзания, Руанда, Сан-Томе и Принсипи, Эсватини, Южная Африка.

<sup>8</sup> Чистый приток капитала представляет собой чистый приток средств нерезидентов за вычетом чистого оттока средств резидентов, включая как частные, так и официальные потоки.

Этот первоначальный отскок был вызван стечением обстоятельств. Увеличение чистого притока прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в развивающиеся страны в последнем квартале 2020 года, а также в первом и третьем кварталах 2021 года было главной особенностью этого этапа восстановления (*ДТР-2021*). Напротив, приток портфельных инвестиций, чье снижение привело к уменьшению притока капитала на ранней стадии пандемии, оставался сдержанным и неустойчивым в течение 2021 года после первоначального восстановления в последние три квартала 2020 года, когда глобальные инвесторы в поисках доходности только в последнем квартале 2020 года ввезли капиталов на рекордную сумму 93 млрд долл. (*ДТР-2021*). Эта модель обусловлена главным образом портфельными вложениями нерезидентов в развивающиеся страны. Однако диверсификация портфелей резидентами в странах — развивающихся рынках становится все более важной составляющей динамики портфельных инвестиций (*JP Morgan, 2022*). Наконец, чистые официальные потоки, отнесенные к категории «другие инвестиции»<sup>9</sup>, сыграли значительную роль в возобновлении притока капитала в развивающиеся страны в этот период. Таким образом, распределение специальных прав заимствования (СДР) в августе 2021 года, а также экстренные займы МВФ и Всемирного банка стали основным фактором положительного вклада этой категории в третьем квартале 2021 года.

Однако с ухудшением с сентября 2021 года мировой финансовой конъюнктуры в последнем квартале 2021 года возобновился отток капитала из развивающихся стран, достигнувший 52,3 млрд долл., или около 60 % максимального оттока за период наблюдений на пике пандемии Covid-19 (третий квартал 2020 года). В первом квартале 2022 года произошло некоторое оживление притока капитала, ставшее отходом от этой тенденции, когда приток ПИИ в значительной степени компенсировал почти рекордный отток портфельных инвестиций в размере 108,8 млрд долл. из-за распродажи облигаций и акций развивающихся стран, отчасти вызванной войной на Украине. Этот отток портфельных инвестиций удалось превзойти только в первом квартале 2020 года на фоне начала пандемии Covid-19.

Как первоначальное оживление притока капитала в развивающиеся страны, так и недавний шок оттока капитала по-разному повлияли на регионы развивающихся стран (диаграмма 2.2.B). Как подчеркивалось в предыдущих выпусках *Доклада*, это отражает не только динамику чистых иностранных обязательств, но и наращивание иностранных активов резидентами крупных стран — развивающихся рынков во главе с Китаем (*ДТР-2019; 2021*). Отток китайских «других инвестиций» (связанный с зарубежными депозитами, банковскими кредитами за рубежом, коммерческими кредитами и авансами) составлял основную часть оттока «других инвестиций» из развивающихся стран в последнем квартале 2020 года — первом квартале 2021 года.

С конца 2020 года, когда, по мнению некоторых, кризис Covid-19 начал постепенно преодолеваться, до первого квартала 2022 года Южная Азия была получателем самого большого совокупного чистого притока капитала, эквивалентного 179 млрд долл., в котором доминировал крупный приток других инвестиций. В Восточной Азии и Тихоокеанском регионе (за исключением Китая) был зарегистрирован чистый приток в размере 70,3 млрд долл., в основном связанный с высоким притоком ПИИ в этот период. Чистый приток на Ближний Восток и в Северную Африку был меньше и составил 36,2 млрд долл., в основном за счет притока других инвестиций.

В остальных регионах за этот период наблюдался более волатильный приток капитала, отличавшийся разной динамикой. Он был положительным в Латинской Америке и Карибском бассейне; в этом регионе он составил 121,5 млрд долл. с конца 2020 года, причем основная его часть была получена с третьего квартала 2021 года. Таким образом, только в первом квартале 2022 года ПИИ в регион перекрыли чистый отток портфельных инвестиций, что привело к чистому притоку капитала в размере 40,7 млрд долларов. Приток капитала составил всего лишь 9,9 млрд долл. за первые три месяца 2022 года в регионе Восточной Азии и Тихого океана, завис у нуля в других регионах и был отрицательным и существенным в Китае в основном из-за оттока портфельных инвестиций. Африка к югу от Сахары была единственным регионом, в котором наблюдался чистый отток капитала в период с конца 2020 года по 2022 год на общую сумму 10,9 млрд долл. из-за того, что отток портфельных и других инвестиций перекрыл приток официального финансирования и ПИИ. Это особенно тревожно в свете высокой уязвимости региона для внешних шоков.

<sup>9</sup> Другие инвестиции включают валюту и депозиты, торговые кредиты и авансы, частные и официальные кредиты (включая кредиты МВФ и СДР), системы гарантий и другие акции.

Общий прогноз для развивающихся стран пока остается сдержанным. Согласно самым последним данным, имеющимся по (отобраным) развивающимся странам, бегство из развивающихся стран в сторону качества не ослабевало во втором квартале 2022 года, достигнув к концу июня уровня, сопоставимого с наблюдавшимся после начала пандемии Covid-19 (IMF, 2022b; Wheatley, 2022). Об этом также свидетельствуют данные о спредах по суверенным облигациям развивающихся стран. Как показано на диаграмме 2.1, эти спреды — важный показатель суверенного финансового риска и дистресса — резко выросли в период с сентября 2021 года по июль 2022 года после занятия Федеральной резервной системой Соединенных Штатов более агрессивной позиции в отношении нормализации денежно-кредитной политики в ответ на опасения по поводу инфляции в стране. В отличие от более ранних эпизодов резкого роста спредов по суверенным облигациям развивающихся стран после ГФК и в разгар пандемии Covid-19, когда доходность 10-летних казначейских облигаций Соединенных Штатов фактически упала, нынешний эпизод явно обусловлен движением спредов по облигациям развивающихся рынков в тандеме с кривой доходности 10-летних казначейских облигаций Соединенных Штатов — что прямо указывает на ту центральную роль, которую сыграло ужесточение цикла денежно-кредитной политики Соединенных Штатов в середине 2022 года.

В наибольшей степени от ухудшения финансовой конъюнктуры в первую очередь пострадали порубежные экономики, которые страдали от серьезных ограничений платежного баланса и высокой внешней уязвимости уже задолго до начала пандемии Covid-19. Так, в странах с низким и средним доходом, чьи внешние суверенные облигации торговались на проблемной территории в июне 2002 года, доходность их облигаций уже выросла более чем на 10 п.п по сравнению с наиболее распространенным эталоном — доходностью 10-летних казначейских векселей Соединенных Штатов — в середине 2019 года (включая Египет, Замбию, Пакистан, Турцию и Уганду). Напротив, для стран — развивающихся рынков с более крупными и более ликвидными рынками и рейтингами инвестиционного класса спреды по суверенным облигациям были относительно умеренными (Curran, 2022). Сейчас ситуация, похоже, несколько меняется, поскольку спреды по внешним суверенным облигациям других крупных стран — развивающихся рынков, таких как Бразилия и Колумбия, увеличиваются, если еще не находятся на проблемной территории (таблица 2.1). В свете растущих ожиданий рецессии в Соединенных Штатах (Европейском союзе) в 2023 году наиболее вероятным сценарием будет сценарий, сравнимый с более ранними кризисными точками, когда спреды по суверенным облигациям будут расти, а доходность по 10-летним казначейским векселям Соединенных Штатов — снижаться.

Но это охватывает только долг и финансовый дистресс тех развивающихся странах, которые выпускают суверенные облигации, номинированные в иностранной валюте, выше минимальных пороговых значений, необходимых для включения в соответствующие индексы. Другие критерии оценки включают доклады МВФ об устойчивости долга по странам, имеющим право на финансирование из Фонда сокращения бедности и роста, и, разумеется, странам, уже находившимся в состоянии дефолта или реструктурировавшим суверенный долг по состоянию на июль 2022 года. В таблице 2.1 представлена краткая сводка стран, отвечавших одному или нескольким из этих критериев на момент составления доклада.

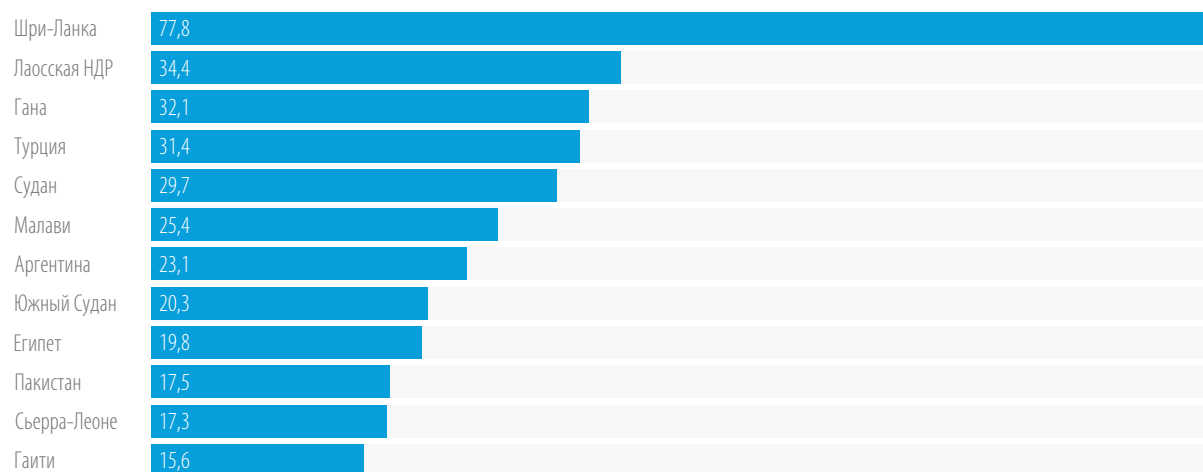
Как и ожидалось, эти события также привели к повсеместному обесценению валют развивающихся странах в первой половине 2022 года (диаграмма 2.3). В дополнение к расширению спредов по внешним суверенным облигациям развивающихся стран обесценение национальной валюты еще больше увеличивает стоимость обслуживания долга, выраженного в иностранной валюте. Номинальное снижение курса национальной валюты по отношению к доллару отмечалось в общей сложности в 90 развивающихся странах, причем в 34 из них оно превысило 10%. Страны со значительным обесценением валюты являются либо нетто-импортерами продовольствия, либо странами с давней высокой уязвимостью для внешних шоков. Страны, в которых обесценение валюты незначительно, — это чистые экспортеры сырья или страны, которые начали цикл ужесточения денежно-кредитной политики раньше развитых стран (вставка 2.1), поскольку возросшая разница в процентных ставках создала возможности процентного арбитража.

**Таблица 2.1** Развивающиеся страны, считавшиеся находящимися в состоянии долгового дистресса или близкими к нему, в середине 2022 года

	В состоянии дефолта на 30 июня 2022 года	Проводившие реструктуризацию суверенного долга на 30 июня 2022 года	Доходность облигаций близка или превышает 10 п.п. сверх доходности 10-летних казначейских облигаций Соединенных Штатов на 30 июня 2022 года	Оценки устойчивости долга МВФ (долгового дистресса или высокого риска долгового дистресса) для стран, которые могут получать финансирование из ФСБР, на 31 мая 2022 года
<b>Страны с низким доходом (СНД)</b>	Замбия	Мозамбик, Чад, Эфиопия	Замбия, Уганда	Афганистан, Бурунди, Гамбия, Гвинея-Бисау, Малави, Мозамбик, Республика Конго, Сомали, Судан, Сьерра-Леоне, Центральноафриканская Республика, Чад, Эфиопия, Южный Судан
<b>Страны с доходом ниже среднего (СДНС)</b>	Ливан, Шри-Ланка		Египет, Пакистан	Гаити, Гана, Джибути, Замбия, Зимбабве, Кабо-Верде, Камерун, Кения, Кирибати, Коморские Острова, Лаосская Народно-Демократическая Республика, Мавритания, Микронезия, Папуа-Новая Гвинея, Самоа, Сан-Томе и Принсипи, Таджикистан
<b>Страны с доходом выше среднего (СДВС)</b>	Суринам			Гренада, Доминика, Мальдивские Острова, Маршалловы Острова, Сент-Винсент и Гренадины, Тонга, Тувалу
<b>Не классифицировано</b>	Венесуэла (Боливарианская Республика)			

**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе IMF Debt Sustainability Framework (по состоянию на 31 мая 2022 года), «Рефинитив» и классификации доходов Всемирного банка на 2022–2023 годы.

**Примечания:** По состоянию на 30 июня 2022 года спред по бразильским суверенным облигациям (с 10-летним сроком погашения по отношению к 10-летним казначейским облигациям Соединенных Штатов) составлял 9,9%, а по колумбийским облигациям — 8,4% (в обоих случаях выше, чем год назад, на 30 июня).

**Диаграмма 2.3** Снижение номинального валютного курса по отношению к доллару Соединенных Штатов в отдельных развивающихся странах в январе–июле 2022 года (%)

**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе «Рефинитив».

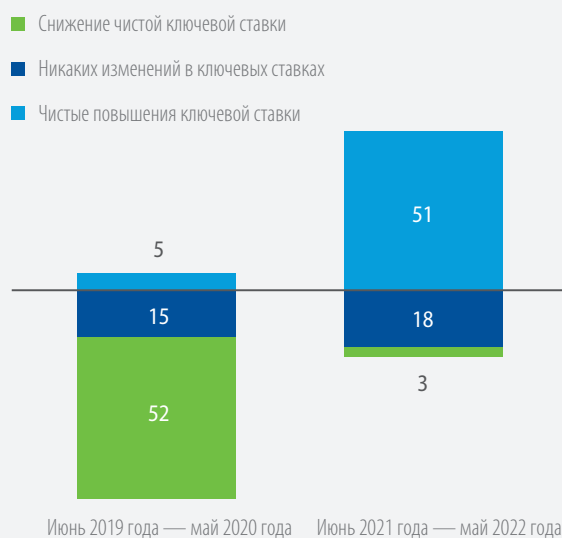
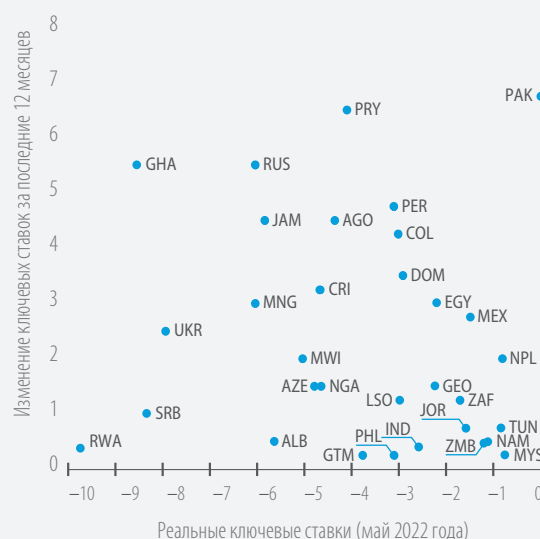
**Примечание:** Расчетное изменение в процентах номинального валютного курса по отношению к доллару Соединенных Штатов в период с 1 января 2022 года по 8 июля 2022 года.

### Вставка 2.1 Ужесточение денежно-кредитной политики в развивающихся странах

Сочетание повышения ключевых ставок в развитых странах, роста внутренней инфляции и обесценения валют серьезно ограничивает политическое пространство, имеющееся у органов денежно-кредитного регулирования развивающихся стран. Этот сложный фон объясняет резкий контраст между мерами денежно-кредитной политики на ранних стадиях пандемии Covid-19 и ситуацией в 2022 году. В период с июня 2019 года по май 2020 года по группе 72 развивающихся стран медианная ключевая ставка центрального банка снизилась с 5,0 % до 4,5 %. По крайней мере 52 из этих стран смогли снизить ставки в течение этого периода, чтобы поддержать свои меры реагирования на пандемию. Напротив, в период с июня 2021 года по май 2022 года медианная ключевая ставка в этой группе увеличилась с 4,0 % до 4,9 %. По меньшей мере 51 страна повысила ключевые ставки в этот период (диаграмма 2.B1.1A). Это повсеместное ужесточение денежно-кредитной политики в развивающихся странах препятствует усилиям властей по поддержанию восстановления экономики после Covid-19.

В нынешних условиях одним из наиболее серьезных рисков, с которыми сталкиваются правительства развивающихся стран, стало чрезмерное ужесточение внутренней денежно-кредитной политики. Центральные банки этих стран пытались упредить ожидаемое повышение ключевых ставок в Соединенных Штатах, подняв свои ставки со второй половины 2021 года (ДТР-2022). Однако в условиях ужесточения денежно-кредитной политики Соединенных Штатов, передающего инфляционное давление развивающимся странам в виде кризисов внешних расчетов и обесценения валюты, усугублявшегося (до недавнего времени) ростом цен на основных мировых сырьевых рынках, органы денежно-кредитного регулирования этих стран ощущают необходимость продления нынешнего цикла ужесточения в плане как повышения ставок, так и продолжительности (World Bank, 2022a). Высокие темпы внутренней инфляции приводят к тому, что во многих странах ключевые ставки становятся отрицательными в реальном выражении и, таким образом, стимулирующими. Анализ ситуации в 56 развивающихся странах показывает, что как минимум в 35 случаях ключевые ставки стали отрицательными, несмотря на повышение номинальных ставок за последние 12 месяцев, закончившихся в мае 2022 года (диаграмма 2.B1.1A). Затем это требует дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики.

Такой ход мысли в значительной степени обусловлен осторожностью центральных банков в отношении предполагаемых рисков незакрепленных инфляционных ожиданий и спирали заработной платы и цен (BIS, 2022). Это их восприятие риска определяет их склонность к проведению дальнейшего повышения ставок, несмотря на отсутствие доказательств системного нарастания спирали заработной платы и цен, как и не менее значительную опасность спровоцирования резкого внутреннего экономического спада (Storm, 2022). Эта динамика подчеркивает грубый характер использования инструментов денежно-кредитной политики для устранения зачастую разнородных причин внутреннего инфляционного давления (ДТР-2022).

**Диаграмма 2.В1.1 Денежно-кредитная политика развивающихся стран**
**А. Изменения денежно-кредитной политики развивающихся стран в 2020–2022 годах (число стран)**

**В. Реальные ключевые ставки и изменение номинальных ключевых ставок в развивающихся странах в 2021–2022 годах (%)**


**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе «Рефинитив».

**Примечания:** На диаграмме А показаны данные по 72 странам, имевшиеся до мая 2022 года. На диаграмме В показаны данные по 56 странам, которые имелись до мая 2022 года. Реальная ключевая ставка рассчитывается как разница между ключевой ставкой и показателем национального ИПЦ на май 2022 года. Ключевые ставки включают объявленные ключевые ставки центральных банков, учетные ставки или ломбардные ставки.

## 2. Устойчивость внешнего долга во время его сокращения

Очевидно, что эти глобальные финансовые условия — и цикл ужесточения денежно-кредитной политики Соединенных Штатов — подвергают и без того хрупкую устойчивость долга многих, хотя и не всех, развивающихся стран еще более серьезной опасности (UNCTAD, 2021). Это видно из следующего краткого анализа эволюции двух основных показателей устойчивости внешнего долга развивающихся стран.

Первый из них — отношение совокупного внешнего долга к экспорту (товаров и услуг, включая доходы от туризма) характеризует внешнюю платежеспособность страны ввиду важности доходов от экспорта для обслуживания долговых обязательств, выраженных в иностранной валюте. Для стран всех групп доходов (стран с низким и средним доходом по классификации Всемирного банка, за исключением Китая) этот средний показатель вырос со 100 % в 2010 году до 159 % в 2020 году (диаграмма 2.4.A). К 2021 году этот показатель вновь упал до 127 %, что отражает гораздо более высокий рост доходов от экспорта по сравнению с ростом внешнего долга в этом году. Это все еще на 18 п.п. выше среднего значения этого показателя в разгар кризиса сверхсильной реакции рынка на сокращение стимулирования 2013 года (108 %), но ниже значения 2016 года (142 %), когда начался первый цикл ужесточения денежно-кредитной политики. Основная опасность нынешнего ужесточения финансовых условий заключается в том, что это недавнее позитивное развитие будет обращено вспять.

Если разложить эти данные по группам стран с разным уровнем дохода, то страны с низким доходом столкнулись с наиболее серьезными ограничениями на протяжении всего периода, при этом их

совокупный внешний долг в 2021 году все еще превышал их экспортные доходы в два раза. Страны с доходом ниже среднего столкнулись с тем, что устойчивость их внешнего долга существенно снизилась, поскольку отношение их совокупного внешнего долга к экспорту резко выросло с относительно низкого значения в 2013 году (по сравнению, например, со странами с доходом выше среднего на данном этапе) до 118% в 2021 году (и в 1,5 раза в 2020 году). Неудивительно, что ситуация стран с доходом выше среднего как правило лучше, но их способность обслуживать внешние долговые обязательства, выраженные в иностранной валюте, за счет экспортных поступлений за последнее десятилетие также снизилась.

Однако важнее всего то, что такие средние по группам скрывают тот факт, что в каждой группе доходов могут быть значительные «выбросы» — т.е. несколько зачастую небольших стран, находящихся в гораздо более тяжелом положении, чем можно было бы предположить по средней картине. Это актуально, поскольку оценка серьезности долгового дистресса в развивающихся странах должна основываться на опыте стран. В этой связи на диаграмме 2.4B-D на уровне стран представлена более подробная картина изменений их общего объема внешнего долга к их экспортным доходам с 2016 года, когда впервые началось ужесточение денежно-кредитной политики, по 2020 год — последний год, за который имеются данные странового уровня. Она наглядно показывает, что в каждой группе доходов — часто с очень разной институциональной историей, нынешней политической системой и с разным доходом на душу населения — существенно число стран, положение которых ухудшилось по этому показателю (это все страны выше линии под углом 45 градусов на диаграмме 2.4B-D).

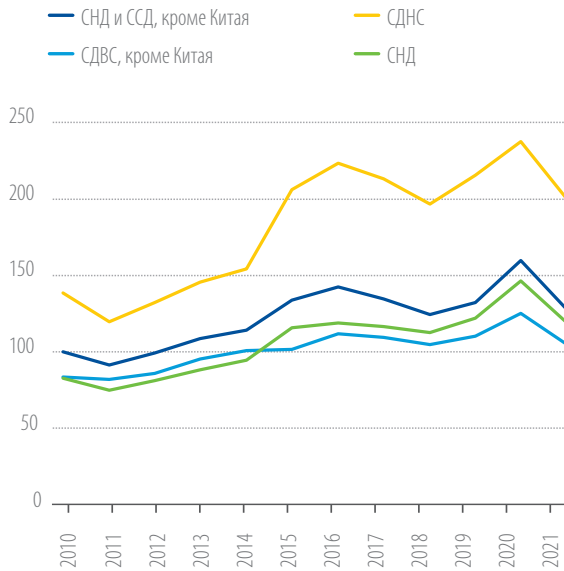
Второй основной показатель — отношение расходов на обслуживание государственного и гарантированного государством долга к государственным доходам. Это отношение дает представление о способности государства бесперебойно обслуживать государственные (а не совокупные) обязательства по внешнему долгу, отражая не только способность государства мобилизовывать внутренние ресурсы для этой цели, но и меняющиеся затраты на обслуживание такого долга. Как показано на диаграмме 2.5.A, для обслуживания внешних долговых обязательств государственного сектора в период 2010–2020 годов требовалась резко растущая доля государственных доходов. В среднем это относится ко всем развивающимся странам (странам с низким и средним доходом по классификации доходов Всемирного банка), а также к конкретным группам доходов и наглядно отражает затраты, которые несут многие развивающиеся страны из-за их интеграции в международные финансовые рынки. Это оказалось обоюдоострым мечом для многих, и особенно для более бедных и уязвимых порубежных развивающихся стран: с одной стороны, преимущественно частное финансирование обеспечило столь необходимое немедленное облегчение ограничений внешнего финансирования, которое не всегда может быть достигнуто по многосторонним каналам. С другой стороны, (ре)финансирование на международных финансовых рынках, возможно, усилило в долгосрочной перспективе внешние финансовые ограничения этих стран из-за их повышенной подверженности рыночным рискам и связанных с этим высоких и резко колеблющихся затрат на обслуживание долга.

Хотя в 2021 году эта ситуация несколько улучшилась в странах с доходом выше среднего, что может вскоре измениться, если неблагоприятные глобальные финансовые условия сохранятся, в странах с низким доходом и доходом ниже среднего улучшение было в лучшем случае незначительным. К 2021 году государственный сектор этих стран как правило по-прежнему сталкивался с серьезной необходимостью выделения существенной и растущей доли государственных доходов на выполнение своих обязательств по обслуживанию внешнего долга, по сравнению, например, либо с эпизодом сверхсильной реакции рынка 2013 года, либо с началом ужесточения денежно-кредитной политики в 2016 году. Здесь опять же показателен и актуален опыт отдельных стран разных групп доходов, проиллюстрированный на диаграмме 2.5.B, где представлены данные за 2020 год (последние данные, доступные на уровне стран). Ясно, что в значительном числе стран как с низким, так и со средним доходом расходы на обслуживание внешнего государственного долга значительно превысили 20% их государственных доходов. Это не только не улучшает их собственные будущие перспективы роста, не говоря уже об их способности реагировать на более высокие ориентиры всеохватного и устойчивого роста, но и неизбежно окажет негативное влияние на глобальные перспективы (включающего и устойчивого) экономического роста.

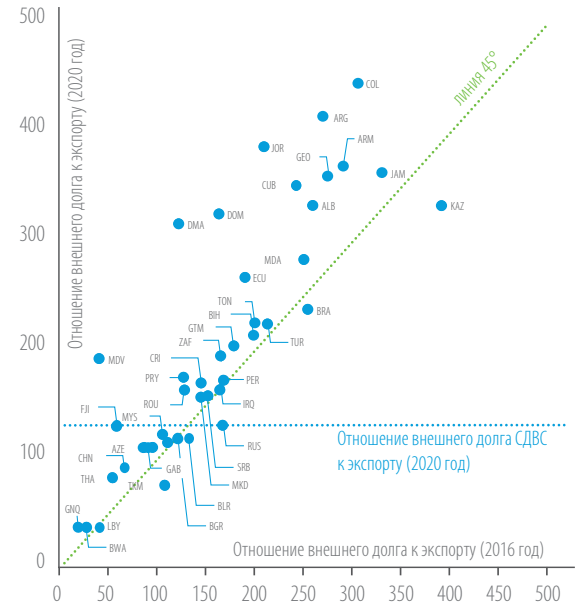


**Диаграмма 2.4** Общий внешний долг по отношению к экспортным доходам развивающихся стран в 2010–2021 годах (%)

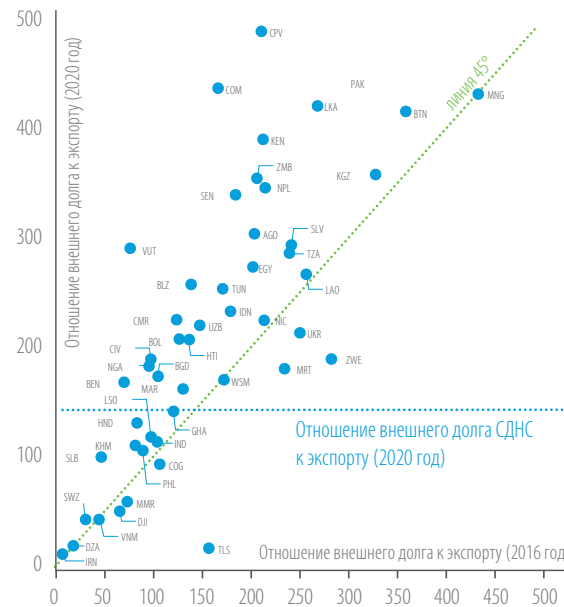
**А. Средние по группам доходов**



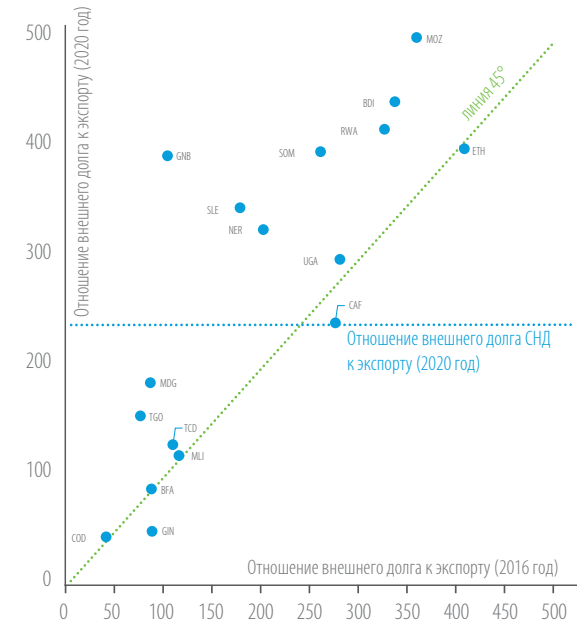
**В. Страны с доходом выше среднего**



**С. Страны с доходом ниже среднего**



**Д. Страны с низким доходом**



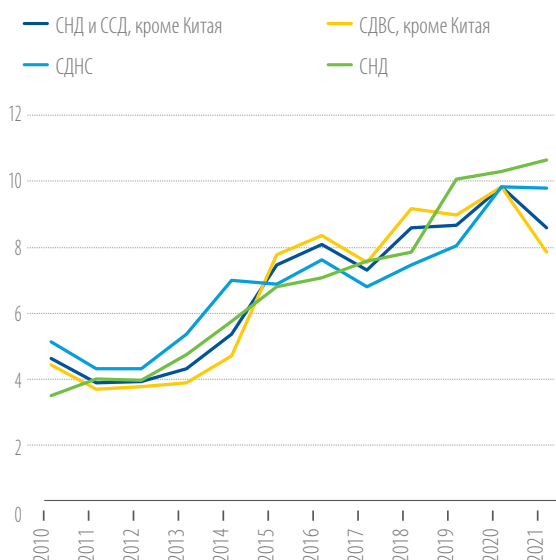
Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе международной статистики задолженности Всемирного банка.

Такие цифры свидетельствуют о том, что уменьшение устойчивости внешнего долга развивающихся стран имело более широкие масштабы, чем на это указывает методика анализа устойчивости долга МВФ для стран с низким доходом. Однако, как уже отмечалось, страны трех групп, находящиеся в особо опасном положении, — это в основном страны, которые уже сталкивались с серьезными трудностями с погашением внешнего долга до пандемии Covid-19. Пандемия, а также усилением климатических шоков, война на Украине и нынешнее ужесточением глобальных финансовых условий поставили их на грань долгового дистресса или дефолта.

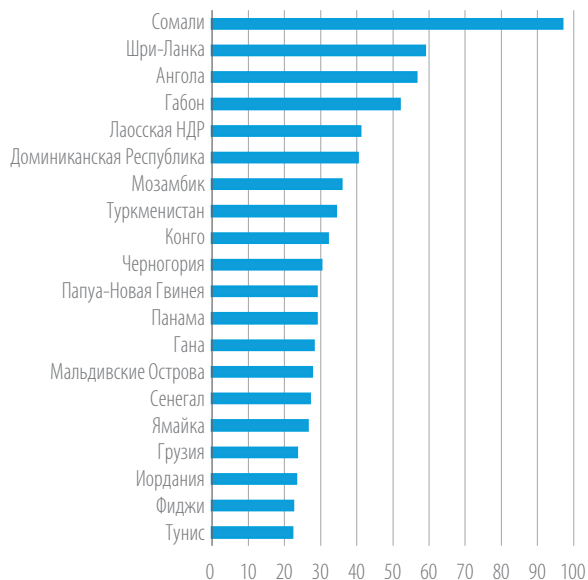
Это означает, что нынешняя ситуация, хотя и вызывает большую тревогу, отличается от 1980-х и 1990-х годов, когда с острыми финансовыми и долговыми кризисами столкнулись несколько, пусть и крупных, развивающихся стран.

**Диаграмма 2.5** Расходы на обслуживание государственного и гарантированного государством внешнего долга как доля государственных доходов развивающихся стран и групп стран в 2010–2021 годах (%)

**А. Средние по группам доходов**



**В. 20 стран с наибольшими расходами в 2020 году**



**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе данных Всемирного банка.

### 3. Политические ответные меры международного сообщества

Этот анализ подтверждает предупреждения, недавно высказанные Группой реагирования Организации Объединенных Наций на глобальные кризисы в областях продовольствия, энергетики и финансов. 94 развивающиеся страны, в которых живет 1,6 млрд человек, серьезно подвержены как минимум одному из аспектов взаимосвязанных кризисов, описанных выше. Группа подчеркнула, что невозможно ответить на этот вызов, не решив сначала проблему ухудшения финансового положения развивающихся стран. К сожалению, политические и финансовые обязательства, принятые в последние месяцы международным сообществом, не соответствуют требованиям (United Nations, 2022a).

Имеются три соответствующих области многосторонних действий, которые требуют дополнительных мер, основанных на новом ощущении срочности. В их числе — предоставление официальной помощи развитию (ОПР), распределение и реальное использование СДР и политика результативного урегулирования долгового кризиса в развивающихся странах.

Во-первых, развитым странам крайне необходимо выполнять свои обязательства по ОПР, поддерживая при этом на прежнем уровне помощь в ключевых областях, включая усилия по вакцинации от Covid-19 и климатические обязательства, особенно по отношению к наименее развитым странам (НРС). В 2021 году ОПР достигла 178,9 млрд долл., что эквивалентно 0,33 % ВНД членов Комитета содействия развитию (КСР) (ОЕСД, 2022). Эта цифра проблематична, по крайней мере, по двум причинам. Во-первых, она составляет менее половины принятых обязательств о помощи в размере 0,7 % ВНД. За последние 50 лет систематическая неспособность членов КСР выполнить свои обязательства означает, что развивающиеся страны потеряли более 5,7 трлн долл. финансирования развития (OXFAM, 2020). Во-вторых, ресурсы, выделяемые НРС, находятся под угрозой из-за снижения доли безвозмездного финансирования, а также ожидаемого увеличения расходов на беженцев в странах-донорах (Eurodad, 2022).

Развивающиеся страны активно используют свою долю ресурсов, полученных в результате распределения Международным валютным фондом (МВФ) в августе 2021 года СДР на сумму 650 млрд долларов. По меньшей мере 69 развивающихся стран с момента этого распределения заложили СДР в государственные бюджеты или использовали их для бюджетных целей на общую сумму 81 млрд долл. (CEPR, 2022). Требуется дополнительные ресурсы, которые можно было бы использовать с помощью различных механизмов. К ним относятся выполнение обязательств по перераспределению СДР в пользу Фонда сокращения бедности и содействия росту (ФСБР) МВФ и нового Фонда жизнестойкости и устойчивости (ФЖУ), новая эмиссия СДР в 2022 году и, кроме того, установление связи между развитием и распределением СДР, за что долгое время выступала ЮНКТАД (UNCTAD, 1965).

В-третьих, частичные меры по облегчению бремени задолженности в краткосрочной перспективе несоизмеримы с масштабами проблем, с которыми сталкиваются страны-должники с точки зрения как существующих обязательств, так и будущих потребностей в финансировании. Действия должны быть сосредоточены на двух широких областях. Во-первых, создание многосторонней правовой базы реструктурирования суверенного долга, призванной способствовать своевременному и упорядоченному урегулированию кризиса задолженности с участием всех официальных (двусторонних и многосторонних) и частных кредиторов (ДТР-2015). Этот механизм будет способствовать облегчению бремени задолженности в увязке с оценкой устойчивости долга, учитывающей долгосрочные потребности в финансировании, в том числе для реализации Повестки дня до 2030 года и Парижского соглашения по климату (ДТР-2019). Во-вторых, создание общедоступного реестра данных о долге развивающихся стран для решения проблем прозрачности долга. В соответствии с Принципами ответственного суверенного кредитования и заимствования ЮНКТАД такой реестр позволит интегрировать данные о долге как кредиторов, так и заемщиков на уровне конкретных операций таким образом, чтобы обеспечить совместимость данных из прямых и косвенных источников отчетности (UNCTAD, 2012; Rivetti, 2021; Eurodad, 2019).

### Вставка 2.2 Суверенные дефолты и реструктурирование долга развивающихся стран в 2022 году

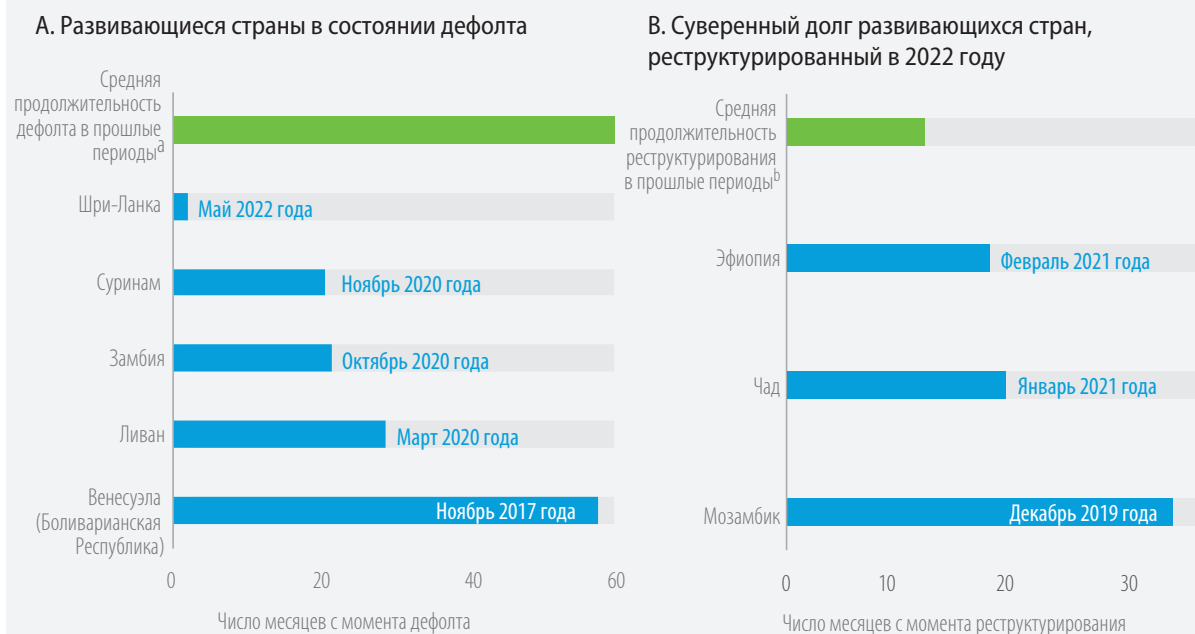
Ужесточение мировых финансовых условий не вызвало резкого увеличения числа стран, находившихся в первой половине 2022 года либо в состоянии суверенного дефолта, либо в процессе реструктурирования долга. В общей сложности пять стран классифицируются как дефолтные — Боливарианская Республика Венесуэла, Замбия, Ливан, Суринам и Шри-Ланка — и еще три страны, находившиеся по состоянию на июль 2022 года в стадии реструктурирования долга — Мозамбик, Чад и Эфиопия. За исключением Шри-Ланки, все нынешние случаи дефолта и реструктурирования начались в предыдущие годы. В случае дефолтов продолжительность каждого его продолжающегося случая остается ниже средней продолжительности дефолта за последние 50 лет, которая оценивается в 58 месяцев (диаграмма 2.B2.1.A). Напротив, в случае реструктурирования долга продолжительность каждого из них уже превышает средний показатель по прошлым периодам, оцениваемый в 11 месяцев (диаграмма 2.B2.1.B).

Ситуация, с которой столкнулись эти страны, вызывает три насущные проблемы. Во-первых, долговой кризис уже вызвал серьезные социально-экономические потрясения в этих странах. Дальнейшие задержки в решении их долговых проблем подвергают их риску более серьезных потерь экономического производства (Asonuma et al., 2019). Во-вторых, сочетание повышенного уровня долга, более высоких процентных ставок и растущей вероятности глобального экономического спада или рецессии повышает риск возобновления серии долговых кризисов, которые в последний раз наблюдались в 1980-х годах (World Bank, 2022a). В результате существенное число стран может быть фактически лишено возможности мобилизовать ресурсы для достижения ЦУР, поскольку они потратят большую часть оставшейся части десятилетия на борьбу с последствиями долгового кризиса. В-третьих, существующая «несистема» урегулирования суверенного долга не подходит для решения этих проблем (Ocampo, 2017). В условиях все более разнообразной кредиторской базы развивающиеся страны, испытывающие долговой дистресс, оказываются в ловушке из-за выбора стратегических кредиторов, который в большей степени учитывает повторяющиеся споры между кредиторами разных стран, чем экономические соображения и соображения развития, связанные с конкретными переговорами о реструктурировании долга.

На этом фоне усилия по совершенствованию Единого механизма (ЕМ) «двадцатки» можно рассматривать как шаг к созданию постоянного и всеобъемлющего механизма реструктурирования долга, но не замену ему (United Nations, 2022a). Из восьми стран, которые либо находятся в состоянии дефолта, либо проводили реструктуризацию в 2022 году, четыре имеют право присоединиться к Единому механизму. Это Чад, Эфиопия, Замбия и Мозамбик. Первые три решили участвовать в инициативе с начала 2021 года. За исключением Замбии, для которой 16 июня 2022 года в рамках ЕМ был создан Комитет официальных кредиторов, включая Китай, который впоследствии быстро принял меры, чтобы помочь разблокировать кредит МВФ в размере 1,3 млрд долл. для этой страны (Cotterill and Wheatley, 2022), ЕМ до сих пор не добился большого прогресса в ускорении процесса урегулирования долгового кризиса стран-участниц.

В предыдущих выпусках *ДТР* выражалась озабоченность по поводу подхода к реструктурированию суверенного долга, который фокусируется на предпочтениях официальных двусторонних кредиторов, как действенного способа решения многочисленных проблем внешней задолженности, с которыми сталкиваются развивающиеся страны (*ДТР-2015*). Таким образом, например, Замбии все еще придется вести переговоры о конкретных условиях облегчения бремени задолженности в рамках ЕМ, а также найти способ привлечь частных кредиторов на сопоставимых условиях.

**Диаграмма 2.В2.1** Продолжающиеся суверенные дефолты и реструктурирование долга развивающихся стран в 2022 году



**Источник:** S&P Global Ratings (2022); Asonuma and Trebesch (2016).

**Примечание:** В левой части, А, диаграммы показаны страны, относимые в S&P Global Ratings как дефолтные по состоянию на июль 2022 года. Дата дефолта по данным «Эс энд Пи».

<sup>а</sup> Средняя продолжительность реструктурирования после дефолта от дефолта до обмена долга в период 1978–2020 годов согласно Asonuma and Trebesch (2016). В правой части В диаграммы показаны страны, в которых проводится реструктуризация долга, в том числе участвующие в едином механизме «двадцатки» (Эфиопия и Чад) или сталкивающиеся с продолжающимся судебным разбирательством (Мозамбик), но которые не считаются рейтинговым агентством переживающими дефолт. Дата реструктурирования относится к заявке на присоединение к Единому механизму «двадцатки» и началу судебного разбирательства.

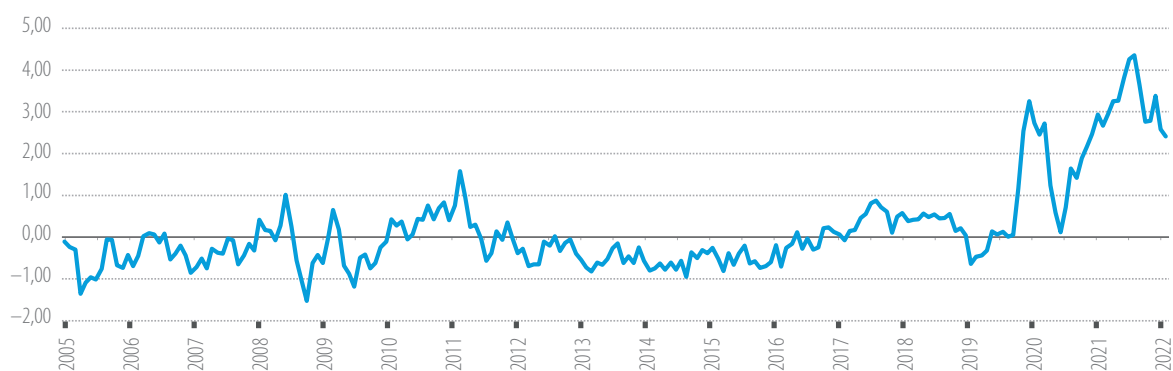
<sup>б</sup> Средняя продолжительность строго и слабо упреждающего реструктурирования долга в период 1978–2020 годов согласно Asonuma and Trebesch (2016).

## С. ТЕНДЕНЦИИ МЕЖДУНАРОДНОЙ ТОРГОВЛИ

Несмотря на начало войны на Украине и последующие санкции, введенные против Российской Федерации, а также продолжающиеся меры изоляции в Китае, в частности затронувшие Шанхай, в первой половине 2022 года мировая торговля продемонстрировала устойчивость.

До появления этих новых пертурбаций было ощущение, что другие трудности, с 2020 года препятствовавшие глобальному перемещению товаров, постепенно ослабнут. Грузовые тарифы начали снижаться после третьего квартала 2021 года, в то время как нарушения в международных цепочках поставок и других логистических процессах уменьшились после того, как они достигли пика в конце 2021 года (диаграмма 2.6).

**Диаграмма 2.6** Индекс давления на глобальные цепочки поставок (GSCPI) в январе 2005 года — июне 2022 года (среднеквадратические отклонения от среднего значения)



**Источник:** Benigno et al. (2022).

**Примечание:** Индекс нормализован таким образом, что ноль обозначает среднее значение индекса, а положительные значения показывают, на сколько среднеквадратических отклонений индекс превышает это среднее значение (и отрицательные значения показывают обратное).

Устойчивый импорт товаров — поступавших в основном из Европы, Соединенных Штатов и некоторых регионов развивающихся стран, таких как «развивающиеся страны Азии, за исключением Китая» и «Латинская Америка» — поддерживал рост торговли товарами в первой половине 2022 года (диаграмма 2.7). Это частично отражало отложенный спрос, связанный с наследием вызванного пандемией смещения расходов с услуг на товары, который не мог быть удовлетворен ранее из-за узких мест в поставках. Это также было обусловлено другими положительными факторами, такими как повышение курса доллара в случае Соединенных Штатов, относительный динамизм внутрирегиональной торговли в Европе и «условия торговли», благоприятные для некоторых крупных стран — развивающихся рынков из-за повышения цен на энергоносители.

В других странах спрос на иностранные товары был более подавленным. Одним из примечательных случаев является Китай, где согласно ежемесячным данным импорт товаров в январе–мае 2022 года был на 5,6 % ниже средней за тот же период предыдущего года. Между тем, оценки БЭП также указывали на значительное сокращение импорта группы «Восточная Европа/СНГ» после начала войны на Украине.

Что касается экспорта, то после вспышки Covid-19 его конфигурация изменилась. В развитых странах к середине 2022 года азиатский экспорт был намного выше, чем до пандемии COVID-19. Это контрастирует с экспортом Соединенных Штатов и особенно Соединенного Королевства, где экспорт по-прежнему значительно ниже своих пиков прошлых периодов. Между этими двумя крайностями находятся Европа и «другие развитые страны», где он немного превышает уровень

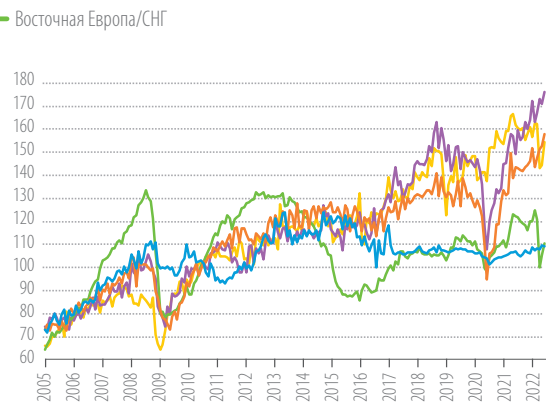
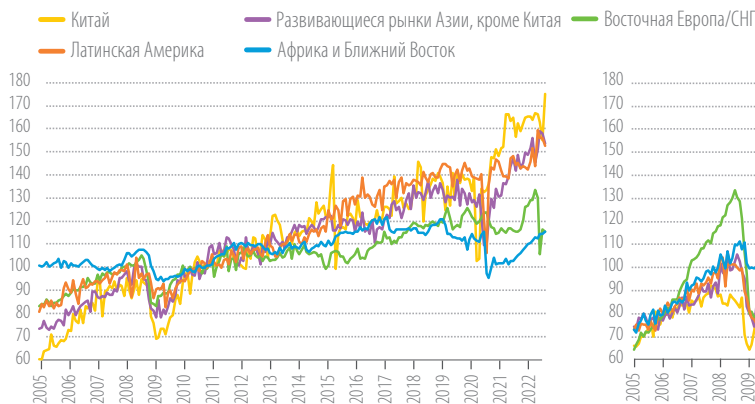
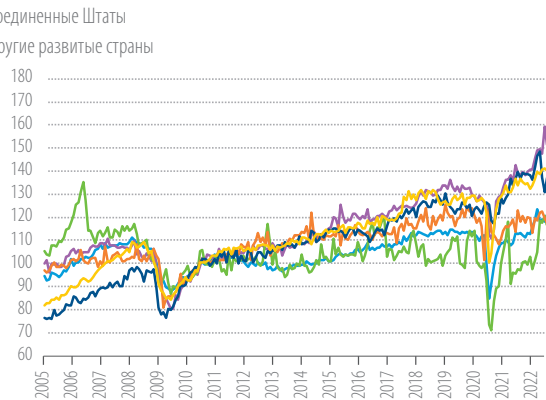
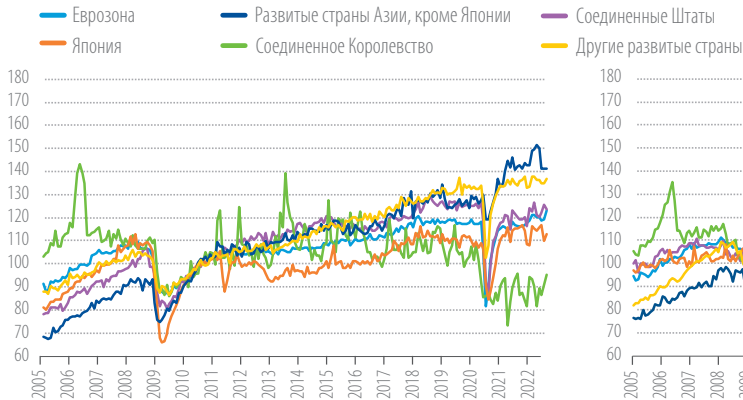
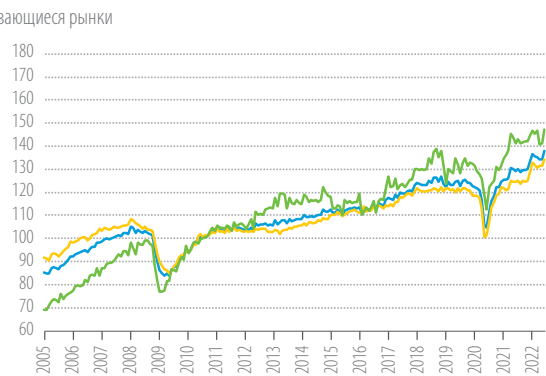
до пандемии Covid-19. В странах — развивающихся рынках картина также неодинакова. В Китае, «других развивающихся странах Азии» и Латинской Америке V-образное восстановление было чрезвычайно быстрым, в то время как экспорт после этого продолжал расти. Это привело к тому, что средние уровни за первые пять месяцев 2022 года были на 6–14 % выше максимальных значений до пандемии Covid-19. Между тем, в «Африке и на Ближнем Востоке» и в «Восточной Европе/СНГ» аналогичные показатели оставались примерно на 5 % ниже пиковых значений до пандемии Covid-19.

**Диаграмма 2.7** Мировая торговля товарами в январе 2005 года — мае 2022 года

### Экспорт



### Импорт



(индексы, средняя 2010 года = 100)

**Источник:** Бюро анализа экономической политики Нидерландов (БЭП), база данных World Trade Monitor.

**Примечание:** Классификация групп стран основана на Ebregt (2020).

Вместе эти события способствовали среднему годовому росту мировой торговли за первые пять месяцев 2022 года на 4,3 % в реальном выражении, если взять простую среднюю роста экспорта (3,0 %) и импорта (5,5 %).

Рассмотрение составляющих экспорта позволяет лучше понять закономерности, лежащие в основе этих суммарных показателей. Применительно к товарам оценки мирового морского экспорта в Cerdeiro et al. (2020), которые в реальном времени отслеживают морскую торговлю, обслуживаемую соответствующими судами, показывают следующее. По трем основным типам судов — контейнеровозам, балкерам и наливным судам<sup>10</sup> — данные показывают значительный синхронный отскок, имевший место во втором квартале 2022 года (диаграмма 2.8.A). Помимо этих трех основных типов судов, рост в первой половине года также показали перевозки на газовозах и автомобилевозах. Это контрастирует с морскими перевозками продовольственных грузов, единственной категорией морских перевозок, которые не показали высокой динамики в течение этого периода (диаграмма 2.8.B). Это происходит в основном из-за блокады экспорта зерна в Черном море, которая затронула страны — нетто-импортеры продовольствия в Африке и некоторых регионах Азии, поскольку некоторые из них во многом зависят от зерна, поступающего из обеих стран, которые в настоящее время ведут войну (United Nations, 2022a). Однако в конце июля после подписания соглашения с Российской Федерацией отгрузки зерна из Украины возобновились. В настоящее время все еще неясно, сколько времени потребуется для нормализации экспорта, но цены на ключевые виды зерна, включая пшеницу и кукурузу, сразу же упали и уже вернулись к довоенному уровню.

Что касается торговли услугами, то недавние модели составляющих этого обобщающего совокупного показателя отражают довольно благоприятную картину после того, как многие из этих секторов серьезно пострадали от пандемии. Начиная с туризма, сектор продолжает восстанавливаться высокими темпами. Это хороший знак для крупнейшей составляющей торговли услугами, чей удельный вес в 2019 году составлял четверть этого совокупного показателя, а во время Covid-19 в 2020–2021 годах упал до его десятой части. Точнее говоря, в первые пять месяцев 2022 года произошел резкий рост международного туризма, при этом число прибывших туристов достигло почти половины уровня за тот же период 2019 года. В региональном разрезе в восстановлении продолжали лидировать Европа и Американский континент. Европа приняла в четыре раза больше прибывших из-за рубежа туристов, чем за первые пять месяцев 2021 года. На Американском континенте число прибывших туристов за тот же период более чем удвоилось. Несмотря на динамичное восстановление, число прибывших туристов в Европе и на Американском континенте оставалось соответственно на 36 % и 40 % ниже уровня 2019 года. На Ближнем Востоке и в Африке в январе–мае 2022 года также наблюдался сильный рост, примерно на 150 % по сравнению с 2021 годом, хотя достигнутый уровень остался примерно на 50 % ниже уровня 2019 года. В Азиатско-Тихоокеанском регионе число прибытий почти удвоилось, хотя оно было по-прежнему на 90 % ниже, чем в 2019 году, поскольку некоторые границы оставались закрытыми для поездок без крайней необходимости (UNWTO, 2022a). В этом контексте ЮНВТО пересмотрела свой прогноз на 2022 год в сторону повышения в связи с более высокими, чем ожидалось, результатами в первом квартале 2022 года. Ожидается, что в 2022 году число прибывших иностранных туристов достигнет 55–70 % от уровня 2019 года в зависимости от сценариев, которые он рассматривает на оставшуюся часть года. Параллельно с этим доля экспертов, считающих, что число международных прибытий в 2023 году может вернуться к уровню 2019 года, увеличилась с 32 % в январе 2022 года до 48 % в мае, что отражает растущий оптимизм экспертов в области туризма во всем мире, основанный на высоком отложенном спросе, что, в частности, касается внутриевропейских поездок и поездок из Соединенных Штатов в Европу (UNWTO, 2022b).

Что касается транспорта, на долю которого приходится около шестой части всего объема торговли услугами, то здесь восстановление продолжалось в течение 2021 года и в начале 2022 года. В случае авиапассажирских перевозок данные ИАТА показывают, что скорректированное с учетом сезонности число международных оплаченных пассажиро-километров (ОПК) — показатель авиационной отрасли, отражающий протяженность в километрах перелета платных пассажиров, — превысило уровень 2019 года почти по всем основным маршрутам к концу второго квартала

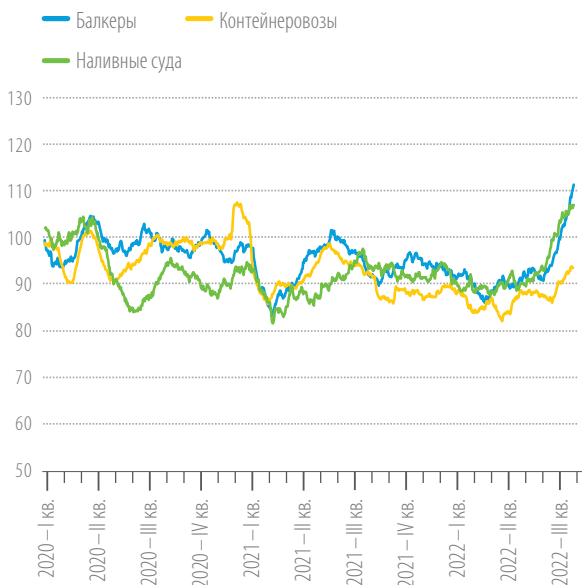
<sup>10</sup> Контейнеровозы составляют примерно половину тоннажа мирового морского транспорта, в то время как доля балкеров и наливных судов составляет немногим менее пятой части общего объема.



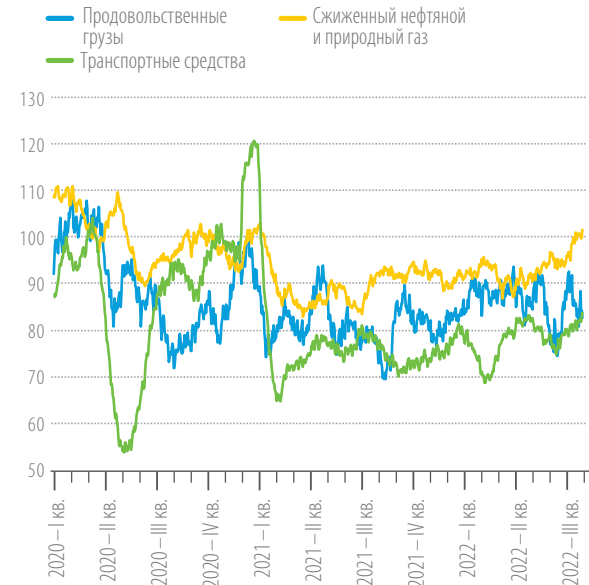
2022 года, после стабильного роста с начала 2022 года. Два ключевых сегмента существенно отличаются от этой обнадеживающей динамики: «Азия — Европа» и «Азия — Северная Америка». Для этих двух маршрутов число международных ОПК оставалось на крайне низком уровне (май 2022 года) и примерно на 65 % ниже уровня 2019 года, несмотря на рост с января 2022 года, когда этот показатель составлял 80 %<sup>11</sup>. При этом тенденции грузовых авиаперевозок показали почти противоположную динамику. Именно эти перевозки сократились почти на 10 % в годовом исчислении в конце 2021 года — начале 2022 года после высокой активности в течение первых трех кварталов 2021 года, намного превышавшей допандемийные тенденции. В целом в текущих условиях ожидается, что доходы коммерческих авиакомпаний от пассажирских перевозок достигнут 498 млрд долл. в 2022 году по сравнению с 607 млрд долл. в 2019 году, а от грузовых перевозок — до 191 млрд долл. в 2022 году по сравнению со 100 млрд долл. в 2019 году<sup>12</sup>.

**Диаграмма 2.8** Мировой экспорт в тоннах по типам судов за период с 1 января 2020 года по 7 июня 2022 года (индекс, средняя за 2019 год = 100; 31-дневные центрированные скользящие средние)

#### А. Три основных типа судов



#### В. Другие отобранные типы судов



**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе Cerdeiro et al. (2020) и данных AIS, собранных MarineTraffic (имеются в UN COMTRADE Monitor).

**Примечание:** Исходные данные для расчета 31-дневной центрированной скользящей средней имеются за период до 22 июня 2022 года.

В других широких категориях торговли услугами восстановление продолжалось по всем направлениям, при этом выручка от экспорта в 2021 году превысила показатели 2019 года, за исключением строительства, где она осталась на 8 % ниже своего допандемийного уровня. Торговля «ИКТ» и «страховыми и пенсионными услугами» зафиксировала наибольший рост за эти два года, около 30 %. За тот же период «финансовые услуги», «личные, культурные и развлекательные услуги» и «прочие деловые услуги» выросли на 12–18 %.

<sup>11</sup> IATA (2022). Air Passenger Market Analysis – May. 7 July. Available at <https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/air-passenger-monthly-analysis---may-2022/>.

<sup>12</sup> IATA (2022). Industry Statistics Fact Sheet June 2022. 20 June. Available at <https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/airline-industry-economic-performance---june-2022---data-tables/>.

Несмотря на эту позитивную динамику в первой половине 2022 года, перспективы международной торговли довольно мрачны, поскольку примерно в середине года мировая экономика достигла важного перепутья. Во второй половине 2022 года риски по-прежнему в основном склоняются в понижательную сторону, и ожидается, что рост торговли замедлится. Это стало результатом сочетания различных факторов, включая, среди прочего, продолжающиеся сбои в цепочках поставок, ослабление спроса, снижение спроса на потребительские товары длительного пользования, неоправданно агрессивную денежно-кредитную политику и рост транспортных тарифов. Такие опасения, кажется, уже нашли проявление в запасах и новых экспортных заказах, которые служат опережающими индикаторами торговли и находились на низком уровне в июле 2022 года. За исключением новых заказов в Китае, показавших отскок после недавних мер изоляции, индекс по другим крупным странам снизился или стабилизировался ниже порога 50, разделяющего улучшение и ухудшение конъюнктуры. В результате, несмотря на большую неопределенность в предстоящий период, ожидается, что глобальная торговля в 2022 году будет расти почти наравне с мировой экономикой, а именно в диапазоне 2–4 %. Это станет резким замедлением по сравнению с показателем 2021 года, текущие оценки которого указывают на диапазон 7–10 % в постоянных ценах в зависимости от того, рассматривается ли мировой экспорт или импорт, в свете проблем, с которыми сталкиваются составители торговой статистики, пытающиеся получить надежные индексы цен для этих параметров, поскольку многие страны еще не представили своих окончательных данных за 2021 год.

После 2022 года перспективы торговли остаются сравнительно необнадлежающими, что отражает ожидаемое замедление экономического роста, обсуждавшееся в предыдущем разделе, и предполагает возвращение к долгосрочной тенденции подавленного роста до пандемии Covid-19.

Безусловно, заключительная декларация 12-й Министерской конференции (МК-12) Всемирной торговой организации содержала некоторые позитивные элементы, а достижение соглашения свидетельствовало о том, что многосторонняя торговая система остается востребованной как в хорошие, так и в сложные времена. Тем не менее многие моменты остались нерешенными, а детали еще не определены, и еще предстоит увидеть, в какой степени они могут стимулировать международную торговлю в ближайшем будущем. Ценные для развивающихся стран результаты в основном связаны с чрезвычайными мерами реагирования на продовольственную уязвимость и пандемию Covid-19, несмотря на нежелание некоторых развитых стран пойти на приостановление действия положений о ТРИПС, которое могло бы помочь развивающимся странам в борьбе с пандемией. Более того, неспособность решить проблемы, связанные с полностью дееспособной системой разрешения споров, остается проблемой для многосторонности.

В этой связи еще предстоит пройти долгий путь к созданию включающей, прозрачной и благоприятной для развития многосторонней торговой системы, усиливающей три опоры устойчивого развития и позволяющей развивающимся странам иметь достаточно политического пространства для проведения прагматичной политики развития, учитывающей местные условия. Для достижения этой цели в главе IV настоящего доклада проводится тот тезис, что, хотя конструктивный и основанный на сотрудничестве подход к многосторонности должен оставаться первостепенным, открытый регионализм развития может поддержать этот переход.

## D. СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ

Хотя в прошлые периоды сырьевые рынки характеризовались резкими перепадами мировых цен, колебания, наблюдаемые с начала пандемии в начале 2020 года, поражают не только своим размахом, но и внезапностью изменения их траекторий. Важно иметь в виду, что последствия этих резких изменений цен не ограничиваются доходами международных инвесторов, для которых сырьевые товары являются просто еще одной формой финансовых активов: эти колебания мировых цен оказывают серьезное и реальное воздействие на экономику и людей, особенно в развивающихся странах.

Развивающиеся страны не только сталкиваются с чрезмерным влиянием этих колебаний цен на свои сальдо по текущим операциям (усугубляемым тем, что любое ухудшение этих сальдо требует финансирования именно в период все более дефицитного и дорогостоящего международного финансирования), но и испытывают несоразмерно большое опосредованное инфляционное давление внутри страны, поскольку на это сырье приходится гораздо большая доля их потребительских корзин, чем в развитых странах. В конечном счете эти внезапные колебания цен оказывают непосредственное влияние на благосостояние и источники средств к существованию некоторых из наиболее уязвимых групп населения во всем мире, как мелких производителей, так и потребителей этих основных товаров.

Еще до вспышки Covid-19 в последнее десятилетие наблюдался период повышенной волатильности на сырьевых рынках, когда многочисленные шоки вызывали как резкое падение, так и рост мировых цен. Это резко контрастирует с первым десятилетием XXI века, когда резко возросший спрос на сырье со стороны быстро растущей и индустриализирующейся китайской экономики повлек за собой значительный и устойчивый рост цен на все виды сырья. Повышенная волатильность на сырьевых рынках после глобального финансового кризиса 2008 года лишь усугубилась за последние два года из-за серьезных и во многом беспрецедентных шоков как со стороны спроса, так и со стороны предложения.

Вспышка пандемии Covid-19 в начале 2020 года спровоцировала резкое падение цен на сырье из-за введенных ограничений и снижения экономической активности во всем мире до минимума. Совокупный индекс цен на сырьевые товары с января по апрель снизился на 25 % (диаграмма 2.9). При том что падение цен было общим, самым большим было падение цен на энергоносители (54 %), за которыми следовали цена на металлы (16 %) и на продовольствие (9 %). После этого быстрое восстановление активности, особенно в Китае, в сочетании с серьезными сбоями в поставках, на транспорте и в логистике привело к резкому подъему сырьевых цен. Совокупный индекс вырос в период с апреля по декабрь 2020 года чуть больше чем на 50 %, оказавшись по итогам года более чем на 10 % выше уровня, отмеченного в конце 2019 года.

Те же факторы, которые способствовали росту цен во второй половине 2020 года, сохранились и в 2021 году. Совокупный индекс продемонстрировал годовой прирост на 54,7 % в течение 2021 года (таблица 2.2), при этом больше всего изменились цены на энергоносители (85,8 %), за которыми следовали продовольствие (29,9 %) и металлы (20,7 %). Это повышательное ценовое давление сохранялось в течение первых двух месяцев 2022 года, поскольку дальнейший рост наблюдался по всем группам сырья.

**Таблица 2.2** Мировые цены на биржевые товары в 2008–2022 годах  
(изменение в % по сравнению с предыдущим годом)

Товарные группы	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 <sup>a</sup>
Все биржевые товары <sup>b</sup>	33,4	-31,6	24,3	28,6	-3,0	-3,7	-7,9	-36,2	-9,4	17,4	16,0	-7,4	-15,8	54,7	55,7
Нетопливное сырье <sup>c</sup>	22,2	-17,8	26,1	18,9	-12,7	-6,5	-8,0	-18,9	2,3	9,1	-2,2	0,1	4,2	33,9	14,3
Нетопливное сырье (в СДР) <sup>c</sup>	18,3	-15,6	26,9	15,1	-9,8	-5,9	-8,0	-11,9	3,0	9,1	-4,2	3,0	3,5	31,1	19,2
Все продовольствие	32,6	-10,4	12,0	24,0	-6,5	-9,6	-0,8	-15,6	3,6	-1,3	-6,5	-2,0	6,6	29,9	23,9
Продовольствие и тропические напитки	31,1	-2,2	11,6	23,6	-9,9	-9,1	3,8	-14,2	2,2	-1,6	-6,7	0,3	3,6	21,0	22,3
Тропические напитки	19,2	1,1	19,8	31,2	-22,4	-19,8	24,1	-10,3	-3,3	-3,1	-8,5	-5,1	4,8	28,3	49,8
Продовольствие	34,9	-3,2	9,1	21,1	-5,6	-6,0	-1,2	-15,4	4,0	-1,2	-6,1	1,9	3,3	19,0	15,1
Растительные маслосемена и масла	35,2	-24,1	13,0	24,8	0,7	-10,5	-9,6	-18,8	7,0	-0,5	-6,2	-6,9	13,7	49,0	26,5
Сельскохозяйственное сырье	8,4	-16,4	37,0	24,5	-19,2	-8,8	-11,8	-13,3	-0,4	5,3	-1,8	-3,9	-2,1	13,5	5,5
Минералы, руды и металлы	19,7	-12,9	33,6	20,5	-6,9	-9,5	-12,8	-17,2	4,6	11,3	1,3	6,2	15,5	20,7	5,3
Минералы, руды и недрагоценные металлы	17,5	-25,4	39,0	12,2	-16,8	-2,0	-14,6	-24,8	1,4	25,7	2,6	3,4	3,7	43,6	7,9
Драгоценные металлы	23,4	7,5	27,5	30,8	3,4	-15,8	-11,0	-9,9	7,1	0,4	0,0	8,9	26,3	3,6	2,5
Топливное сырье	37,9	-38,6	23,1	32,0	-0,5	-1,2	-7,5	-44,4	-17,5	25,9	27,5	-12,6	-32,0	85,8	91,2
<b>Справочно:</b>															
Удельная стоимость экспорта <sup>d</sup>	10,9	-9,4	4,4	11,9	-2,3	0,8	-1,2	-11,9	-4,0	5,1	6,7	-2,6	-0,5	15,0	-

**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе ЮНКТАД, Commodity Price Statistics Online; а также ЮНКТАДстат.

**Примечание:** В текущих долларах, если не указано иное.

<sup>a</sup> Среднее изменение в процентах за период с января по май 2022 года и с января по май 2021 года.

<sup>b</sup> В том числе топливное сырье и драгоценные металлы. Для агрегирования использованы средние веса 2014–2016 годов.

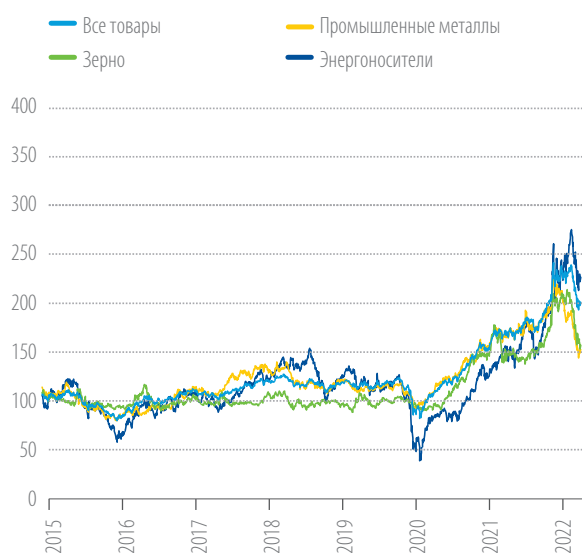
<sup>c</sup> Без учета топливного сырья и драгоценных металлов. СДР = специальные права заимствования.

<sup>d</sup> Удельная стоимость сырьевого экспорта развитых стран (М49).

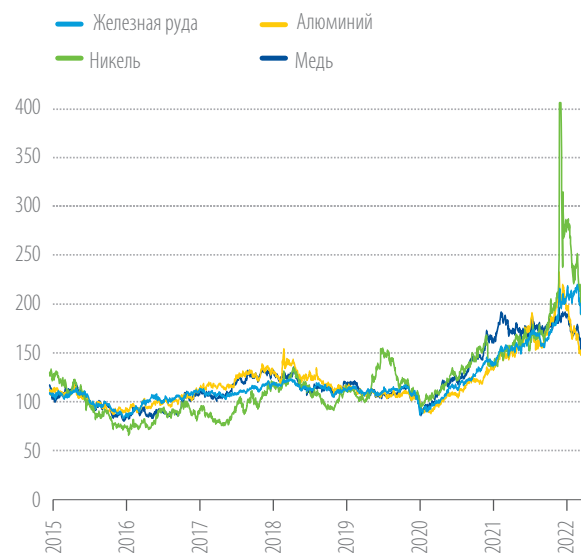
Таким образом, начало войны на Украине произошло в момент уже высоких по сравнению с прошлыми периодами цен на сырье различных категорий, что лишь усугубило это повышательное давление на цены. Кроме того, война оказала поистине глобальное влияние на сырьевые рынки из-за ключевой роли, которую Российская Федерация и Украина играют в международных поставках продовольствия, полезных ископаемых и энергоносителей. Российская Федерация — не только крупнейший в мире экспортер газа, но и второй по величине экспортер нефти, а также ведущий поставщик алюминия и никеля. Точно так же и Российская Федерация, и Украина являются ключевыми мировыми поставщиками различных зерновых культур. Вместе эти две страны обеспечивают примерно 30 % мирового экспорта пшеницы, а также 20 % кукурузы и более 50 % подсолнечного масла (United Nations, 2022b). Возможно, что еще более важно, на Российскую Федерацию и соседнюю Беларусь приходится примерно 20 % мирового экспорта удобрений. Ряд факторов, порожденных войной, включая перебои в производстве, нарушение транспортного сообщения, в частности закрытие украинских портов на Черном море, и введение санкций в отношении Беларуси (до войны) и Российской Федерации, создали серьезные ограничения на поставку этих товаров из этих стран в другие страны мира. Хотя санкции в отношении Российской Федерации прямо исключали продовольствие и удобрения, их экспорт сократился из-за «сдерживающего эффекта» в частном секторе (среди иностранных страховщиков, кредиторов, торговых фирм и перевозчиков), который, опасаясь репутационных рисков и дальнейших ответных мер, часто чересчур рьяно следовал предписаниям и вводил «самосанкции»; явным результатом этого стало заметное увеличение торговых транзакционных издержек в виде более высоких процентных ставок, страховых взносов и тарифов на перевозку грузов из Российской Федерации, включая зерно и удобрения. Спекуляции и финансовая либерализация рынков также сыграли важную роль, как пояснялось выше (см. вставку 1.3). Результатом этого стал дефицит международных поставок и резкие скачки цен, что отразилось в увеличении на 15 % совокупного индекса цен на сырьевые товары через 2 месяца после начала войны (диаграмма 2.9).

**Диаграмма 2.9** Ежедневные индексы цен на сырье по товарным группам и товарам в январе 2015 года — июле 2022 года (индекс, 2015 = 100)

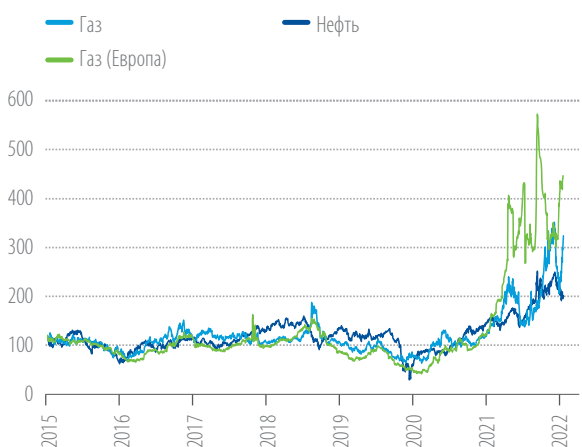
### Товарные группы



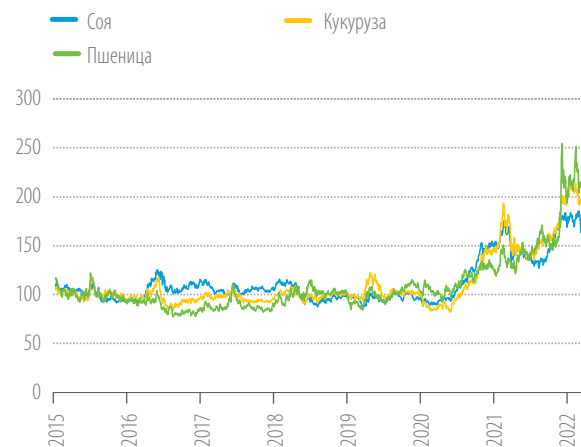
### Промышленные металлы



### Энергосители



### Зерно



**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе данных «Рефинитив».

**Примечание:** Индексы цен соответствуют индексу биржевых цен Доу-Джонса, за исключением «Газа (Европа)», где взят индекс цен на газ в Европе Гамбургского института международной экономики (ГИМЭ), и «Железной руды», где взят справочный индекс цен на железную руду «Креди сюис» (CSCB).

Хотя рост цен был широкомасштабным, некоторые сырьевые товары подорожали больше, чем другие. Как это чаще всего и происходит, а также в соответствии с ключевой ролью Российской Федерации в поставках энергоносителей на мировой рынок, самый резкий скачок цен наблюдался на энергоносители, которые подорожали на 25 % за два месяца после войны на Украине. Первоначальные санкции против страны не были направлены против экспорта нефти и газа Российской Федерацией именно из-за боязни дестабилизации мировых рынков энергоносителей. Однако возможность перебоев с поставками из России, а также уклонение нефтетрейдеров от российской нефти из-за опасений возможного нарушения финансовых санкций, введенных в отношении экономики Российской Федерации, вызвали тревогу на нефтяных рынках, в частности в связи с тем, что ограниченное предложение нефти на мировом рынке — во многом из-за очень постепенного ослабления ограничений на добычу членами ОПЕК+ в соответствии с соглашением, достигнутым в апреле 2020 года, несмотря на более быстрый, чем ожидалось, взлет мирового спроса на нефть после этого — уже оказывало значительное повышательное давление на цены. В результате цена базисной сырой нефти марки Brent быстро выросла с чуть менее 100 долл. накануне войны до более 120 долл. всего две недели спустя.

Последующие заявления Соединенных Штатов о запрете импорта нефти из Российской Федерации, Соединенного Королевства о поэтапном отказе от импорта российской нефти к концу года и Европейского союза о запрете на импорт танкерной нефти из Российской Федерации к концу 2022 года, а также запрет на страхование экспортируемой страной нефти оказали дополнительное давление на нефтяные рынки. Тем не менее высвобождения 180 млн баррелей из стратегических запасов нефти Соединенных Штатов, а также готовности Китая и Индии получать нефть, экспортируемую Россией, и, таким образом, воспользоваться значительной скидкой на ее нефть сорта Юралс по сравнению с другими базисными ценами, оказалось достаточно для того, чтобы мировые поставки нефти не сократились еще больше.

В свою очередь, рынок газа был особенно чувствителен к войне, учитывая зависимость многих европейских стран от газовых поставок из Российской Федерации. Поскольку для доставки газа необходимы стационарные системы распределения (т. е. трубопроводы), найти готовую замену этих поставок энергоносителей непросто. До сих пор существуют разные виды установления цен на газ: фиксированные, регулируемые или привязанные к себестоимости механизмы; привязка цен к сырой нефти или нефтепродуктам; рыночное или спотовое ценообразование или ценообразование на газовых хабах. В Соединенных Штатах и Соединенном Королевстве приватизация и рыночное ценообразование уже шли полным ходом к концу 1980-х годов. В Европейском союзе процесс начался позже: в 2005 году почти 80 % газа продавалось здесь с привязкой к нефти, к 2018 года эта цифра упала примерно до 25 %, при этом 75 % газа продавалось по спотовым ценам или ценам хабов (и регулируемые цены практически исчезли) (Stern and Imrisovic, 2020). По сути, даже в долгосрочных контрактах цена всех поставок определяется на основе цены последнего барреля, проданного на спотовом рынке. Наоборот, на азиатских рынках, которые до войны на Украине импортировали 70–75 % СПГ, по-прежнему преобладают привязанные к нефти или фиксированные цены (Stern and Imrisovic, 2020). Во всем мире спотовые цены в 2019 году снизились из-за больших поставок СПГ. В Европейском союзе это повлияло на установление цен на трубопроводный газ Газпрома к значительной выгоде государств-членов. Затем, в преддверии зимы 2021/22 года, азиатские страны поспешили заключить новые долгосрочные контракты, досрочно обеспечивающие возросшие объемы поставок и меньше привязанные к спотовым поставкам. Итак, хорошая сделка для Европы в 2019 году обернулась убытком в 2021/22 году, задолго до войны на Украине и несмотря на то, что поставки газа по долгосрочным контрактам были полностью гарантированы (Stern and Imrisovic, 2020; Sharples, 2021).

Таким образом, либерализация газового рынка и выбор рыночного ценообразования, а не установления цен с привязкой к себестоимости в соглашениях с производителями, создали проблемы для Европы, в отличие от азиатских стран. По мере взлета спотовых цен на газ в Европе, главными выгодоприобретателями которого стали Российская Федерация и Соединенные Штаты, регион только что стал первым в мире импортером СПГ из Соединенных Штатов, но все еще не может избежать зависимости от поставок Газпрома (Celi et al., 2022). Наоборот, страны, которым удалось установить более справедливые долгосрочные отношения с производителями, теперь получают более низкие цены на энергоносители и надежные поставки. Те, кто сохранил контроль

над отечественными энергетическими компаниями и/или их розничным ценообразованием, также смогли контролировать влияние внутренней инфляции на распределение доходов (Storm, 2022), о чем свидетельствует разница между ВВП и дефлятором личных расходов на конечное потребление в Индонезии и Китае. Решение Германии приостановить проект балтийского газопровода «Северный поток-2», а также обязательство Евросоюза сократить импорт российского газа на две трети до конца года и периодическое перекрытие газовых потоков на континент властями Российской Федерации вызвали скачок европейских цен на газ, выросших в апреле более чем в четыре раза по сравнению с уровнем годом ранее (диаграмма 2.9). Кроме того, поскольку обязательство Европейского союза снизить свою зависимость от поставок газа из России зависит от увеличения блоком своего импорта сжиженного природного газа (СПГ) из других стран, цены на СПГ также демонстрируют возрастающее повышательное давление с начала войны. В июне цены на СПГ были почти на 30 % выше, чем в январе, и более чем вдвое превышали уровень, зафиксированный годом ранее, в июне 2021 года (расчеты секретариата ЮНКТАД основаны на данных японского индекса цен на импорт СПГ). Эти колебания цен еще больше увеличивают расходы на импорт развивающихся стран, ввозящих СПГ, и потенциально могут даже сделать недоступными для некоторых развивающихся стран поставки СПГ, от которых зависит удовлетворение ими своих потребностей в энергоносителях.

Возможно, воздействие войны для развивающихся стран было наиболее разрушительным в плане резкого роста цен на продовольствие. Однако еще до начала войны цены на продовольствие уже подбирались к историческим максимумам, что имело неблагоприятные последствия для наиболее уязвимых групп населения во всем мире. По оценкам, до войны продовольственная уязвимость сказывалась на жизни примерно 800 млн человек во всем мире (FAO, 2022).

Поскольку Российская Федерация и Украина занимают соответственно третье и седьмое место среди крупнейших производителей сельскохозяйственной продукции, последствия конфликта для мировых поставок продовольствия и цен были широкомасштабными и значительными. В то время как некоторым странам, в частности в случае Европейского союза, удалось восполнить дефицит импорта определенных видов сельскохозяйственной продукции за счет региональных производителей или альтернативных источников, этого не произошло в случае большинства развивающихся стран, у которых нет региональных партнеров и глобального присутствия для обеспечения дополнительных поставок сельскохозяйственной продукции в период глобального дефицита поставок.

Гипертрофированное влияние войны на международные продовольственные рынки нашло отражение в резком скачке совокупного индекса цен на зерно в период с февраля по апрель, составившем чуть более 16 % (диаграмма 2.9). Ключевая роль обеих стран в мировых поставках пшеницы привела к росту мировых цен на пшеницу за этот период более чем на 30 %. Кроме того, нехватка поставок пшеницы из Российской Федерации и Украины особенно сильно ударила по Африке и Ближнему Востоку из-за несоразмерной зависимости этих регионов от импорта пшеницы из обеих стран. В свою очередь, цены на кукурузу также резко выросли после войны, увеличившись более чем на 20 % за следующие два месяца. Во многом не связанные с войной, цены на сою также оставались на повышенном уровне с начала года из-за неблагоприятных погодных условий в странах-производителях: Аргентине, Бразилии и Соединенных Штатах.

В ответ на растущее давление внутренних цен на основные продукты питания ряд стран ввели ограничения на продовольственный экспорт, чтобы снизить цены. Хотя такие меры, возможно, в краткосрочной перспективе несколько снизили повышательный нажим на цены на внутреннем рынке, они усугубили его на мировом рынке.

Важным дополнительным фактором, повлиявшим на текущие и будущие цены на продовольствие, стало нарушение мировых поставок удобрений из-за войны. Как упоминалось ранее, на Российскую Федерацию и соседнюю Беларусь вместе приходится значительная часть мирового экспорта удобрений. Санкции 2021 года в отношении международных продаж из Беларуси углекислого калия — важнейшего сырья для производств калийных удобрений — усилили и без того резкий рост цен, наблюдаемый с середины 2020 года. Согласно данным Всемирного банка, если с мая 2020 года по июнь 2022 года суммарная цена продуктов питания выросла почти на 80 %, то цена на удобрения за тот же период увеличилась чуть меньше, чем на 230 % (World Bank, 2022b).

Кроме того, введение Китаем запрета на экспорт удобрений в попытке смягчить давление на внутренние цены только усугубило дефицит предложения на мировом рынке. Нехватка и резкий рост цен на удобрения имеют серьезные последствия для продовольственных рынков, поскольку эти факторы неизбежно приведут к сокращению их использования в сельском хозяйстве, что снизит урожайность и вызовет дальнейший рост цен на продовольствие. Ситуация еще более драматична для многих мелких производителей в развивающихся странах, для которых отсутствие или чрезмерная дороговизна удобрений прямо приведут к росту голода и бедности.

Как и в случае рынков энергоносителей и продовольствия, цены на промышленные металлы также резко выросли после начала войны в конце февраля. Индекс промышленных металлов вырос с апреля по февраль на 9 %, при этом значительно увеличились цены на алюминий и никель (крупным мировым поставщиком которых является Российская Федерация).

Однако из-за внезапных разворотов, наблюдавшихся в последние два года, прогнозы устойчивого восходящего тренда цен на сырье — причем некоторые аналитики даже предсказывали еще один суперцикл, аналогичный тому, который наблюдался в первом десятилетии этого столетия, — были быстро опровергнуты из-за наблюдающегося с апреля снижения цен на ряд сырьевых товаров. Совокупный индекс сырьевых цен снизился в период с апреля по июль на 12 %, при этом цены на промышленные металлы и зерно снизились соответственно на 28 % и 21 %. Цены на зерно к середине года вернулись к довоенному уровню, в то время как в случае промышленных металлов снижение цен приблизило уровни цен к тем, которые преобладали в начале 2020 года, до пандемии. Что касается энергоносителей, то снижение цен на них в период с апреля по июль было более умеренным и составило всего 1 %. Однако, сравнивая максимальные цены на энергоносители с их ценами в конце июля, мы наблюдаем резкое снижение на 18 %, за заметным исключением европейских цен на газ, которые остались вблизи исторических максимумов (диаграмма 2.9).

За этим всеобщим снижением цен на сырье стоит совокупность факторов, главный из которых — более резкое, чем ожидалось, ужесточение денежно-кредитной политики развитых стран и последующее замедление экономического роста, что привело к снижению глобального спроса на это сырье. Точно так же резкое замедление роста китайской экономики, отчасти объясняющееся строгими мерами изоляции в ответ на новые вспышки Covid-19, а также более долгосрочными проблемами и слабостями в некоторых ключевых секторах экономики (см. раздел D, глава I), привело к снижению спроса на сырье. В первую очередь это касается промышленных металлов, спрос на которые со стороны Китая составляет огромную часть мирового спроса. Что касается предложения, то два соглашения, заключенные при посредничестве Организации Объединенных Наций с Российской Федерацией, Турцией и Украиной, — Черноморская зерновая инициатива по вывозу зерна из украинских портов и *Меморандума о взаимопонимании между Российской Федерацией и Секретариатом Организации Объединенных Наций по вопросу о содействии продвижению российских продуктов питания и удобрений на мировые рынки*, — смогли ослабить повышательное давление на цены на эти товары, что привело к 5-месячному периоду снижения Индекса продовольственных цен ФАО.

Однако не меньшее влияние на недавнюю динамику цен, чем эти факторы физического спроса, оказывают финансовые факторы движения цен. Недавнее падение цен указывает на все более финансиализированный характер сырьевых рынков. Поскольку сырьевые товары все больше становятся финансовым активом, на мировых рынках ежедневно совершаются операции с товарными фьючерсами на колоссальные суммы, а решения инвесторов оказывают огромное влияние на цены. Так, недавнее снижение цен в огромной степени связано с влиянием ужесточения денежно-кредитной политики развитых стран на расчеты инвестиционных решений (см. вставку 2.3). Последовательное повышение ставок Федеральной резервной системой Соединенных Штатов с марта по июль на общей сложности на 225 б.п. ускорило значительное повышение реальных процентных ставок. В результате в апреле реальная доходность казначейских ценных бумаг Соединенных Штатов впервые с марта 2020 года вернулась в положительную зону и продолжила восходящую траекторию, что побудило инвесторов перебросить финансовые вложения с сырьевых товаров в такие активы с положительной доходностью. Эти финансовые события сыграли важную роль в наблюдаемом в последнее время снижении цен на сырье.



Хотя цены по различным сырьевым группам к середине года вернулись к довоенному уровню, важно помнить, что такие цены по-прежнему высокие по сравнению с прошлыми периодами. Кроме того, недавнее падение международных долларовых цен на сырьевые товары не привело к значительному ослаблению внутреннего инфляционного давления на цены на эти товары во многих развивающихся странах, поскольку быстрое обесценение местных валют — неизбежное следствие резкого ужесточения денежно-кредитной политики развитых стран — удерживало многие местные цены на энергоносители и основные продукты питания на высоком, часто непомерно высоком, уровне. В результате более бедные домохозяйства в развивающемся мире по-прежнему испытывают трудности с удовлетворением своих элементарных нужд, в то время как во многих развивающихся странах правительство сталкивается с тем, что его и без того ограниченные финансовые ресурсы съедаются предоставляемыми им значительными дотациями на энергоносители и продукты питания.

Что касается второй половины 2022 года — начала 2023 года, то повышенная неопределенность как на стороне спроса, так и на стороне предложения, приведет к сохраняющейся волатильности на сырьевых рынках, что еще больше усложнит ситуацию для развивающихся стран, особенно уязвимых для таких колебаний цен. В целом цены на сырьевые товары, как ожидается, останутся высокими на протяжении 2022–2023 годов замедления роста и одновременного ослабления спроса, что будет уравниваться сохраняющимися ограничениями на поставку и транспортировку, поскольку ожидается, что сбои в результате войны будут иметь долгосрочные последствия для поставки сырья как из Российской Федерации, так и из Украины.

### **Вставка 2.3 Война на Украине: шок слишком далек от глобальных продовольственных систем?**

Война на Украине послужила мощным напоминанием о том, что локальные потрясения могут иметь глобальные последствия. И Российская Федерация, и Украина являются крупными экспортёрами важнейших сельскохозяйственных товаров, включая пшеницу, кукурузу и подсолнечное масло, а также удобрений (United Nations, 2022a). Сбои на этих рынках усилили давление на международные цепочки поставок продовольствия, при этом спрос, покупательная способность, сбыт и производство испытывали нажим уже до начала войны.

Война началась после десяти с лишним лет потрясений на мировых продовольственных рынках. Этот период начался с нескольких эпизодов высоких и неустойчивых цен на продовольствие в 2007–2013 годах. После 2015 года начали расти масштабы голода, несмотря на значительный прогресс в Китае (FAO, 2020). Затем Covid-19 нанес удар по источникам средств к существованию, нарушив глобальные и местные продовольственные системы, хотя работников пищевой промышленности быстро отнесли к категории «критически важных», а некоторые местные системы смогли быстро адаптироваться к изменившимся условиям и продолжить поставки продуктов питания. Во многих странах мира государство также оказало содействие системам распределения продовольствия, предоставив гражданам помощь в связи с пандемией сразу после ограничительных мер в экономике.

Война подвергла шоку систему сбыта. Украинское зерно, например, все еще было готово к экспорту, но основной путь экспорта через Черное море был внезапно закрыт. Первоначальная неопределенность продолжительности войны неизбежно привела к росту цен. Существующие контракты истекли, и покупателям и торговым фирмам было трудно найти новых поставщиков. Непосредственные последствия кризиса предложения были особенно серьезными для Ближнего Востока и Северной Африки, региона, импортирующий большую часть зерна из Российской Федерации и Украины. В ситуации столь резких изменений долгосрочные угрозы сельскохозяйственному производству и запасам продовольствия в регионе приобрели угрожающие размеры. Война также привела к резкому росту цен на энергоносители, что сказалось на стоимости производства удобрений, даже без учета того, что экспорт удобрений как из Беларуси (до войны), так и из Российской Федерации был прекращен. Высокие цены на энергоносители также вызывают рост затрат во всей цепочке товародвижения, включая затраты на хранение, переработку и сбыт продуктов питания.

Важность экспорта из региона и неопределенность в отношении продолжительности войны также питали спекуляции. Чрезмерные спекуляции на сырьевых рынках, вероятно, усилили рост цен на зерно, последовавший за началом войны на Украине (Russell, 2022). Изменения фьючерсных цен на пшеницу были еще более резкими: в феврале 2022 года на фьючерсном рынке Чикаго, влияющем на мировые цены, они выросли на 50 %, а в марте упали на 18 %.

Фьючерсные и форвардные контракты служат обычными рыночными инструментами, которые улучшают условия ликвидности, помогая участникам рынка, имеющим отношение к производству, торговле или потреблению этих товаров, устанавливать конкретную цену в определенный момент в будущем. Спекулянты преследуют разные цели, делая ставку на направленность движения цены. Когда большое число спекулянтов совершают операции на сельскохозяйственных рынках с одинаковыми предположениями относительно урожая, климатических и политических условий, они могут усиливать движение цен вне связи с фактическим и ожидаемым спросом и предложением.

Немецкий Центр исследования проблем развития (ZEF, 2022) обнаружил, что доля некоммерческих трейдеров (спекулянтов), создавших длинные позиции (на покупку) твердой пшеницы и кукурузы, резко выросла до 50 % в начале 2022 года, что часто соответствует скачкам цен. «Лайтхаус репортс», НПР, занимающаяся журналистскими расследованиями, сообщила, что в апреле 2022 года инвесторы вложили в два крупных сельскохозяйственных биржевых фонда (БФ отслеживают рыночные цены на корзину товаров) 1,2 млрд долл. по сравнению с 197 млн долл. за весь 2021 год. Индексы цен на сельскохозяйственную продукцию часто имеют небольшой удельный вес в общем индексе цен БФ, но, когда цены на энергоносители имеют больший вес в формуле индекса БФ, цены на сельскохозяйственную продукцию следуют тенденциям цен на энергоносители. После финансового кризиса 2009 года Соединенные Штаты и Европейский союз ввели ряд мер контроля за финансовыми спекуляциями с фьючерсными контрактами на физические товары, но с тех пор меры контроля были ослаблены.

Для людей, которые живут в странах с низким доходом, зависящих от импорта, даже кратковременные аномально большие колебания цен могут иметь долгосрочные последствия для цен на продукты питания, увеличивая масштабы продовольственной уязвимости. Колебания цен, не связанные с поставками, особенно когда они усиливаются ожиданиями инвесторов, нарушают планирование под будущий урожай и поставки продовольствия. Кроме того, непрозрачность и высокий уровень концентрации в цепочках поставок создают реальный риск того, что потребительские цены останутся на исторически высоком уровне, даже при начавшемся падении закупочных и экспортных цен. Новые способы диверсификации рисков, в том числе создание резервов зерна и стимулирование выращивания более разнообразных зерновых культур, подходящих для местного климата и традиционных предпочтений, повысят стабильность поставок продовольствия и цен.

Помочь в этом сможет более полная информация о цепочках поставок. Система информации о сельскохозяйственных рынках (СИСР) была создана «двадцаткой» для повышения прозрачности рынков после кризиса цен на продовольствие 2007–2008 годов. Страны используют резервы преимущественно для сглаживания поставок на отечественный рынок, хотя есть определенный важный опыт использования региональных зерновых резервов в Азии под эгидой АСЕАН и в Западной Африке. Хотя точную информацию о запасах продовольствия собрать сложно, СИСР сообщает, что «за счет стран с традиционно крупными государственными резервами, таких как Индия и Китай, с середины 2000-х годов по настоящее время запасы зерна в развивающихся странах более чем удвоились (FAOSTAT, 2020)». Конечно, одного наличия продовольственных запасов недостаточно. Они также должны служить инструментом стабилизации рынков. Международная группа экспертов по устойчивым продовольственным системам сообщает, что наиболее полной информацией о том, сколько зерна находится в любой точке мира в любой момент времени, обладают частные компании, в частности «ABCD» зернотрейдеров: «Арчер-Дэниелс Мидленд»,

«Бунге», «Каргилл» и «Луи Дрейфус» (Farchy and Blas, 2021). Поскольку на эти компании приходится 70–90 % мировой торговли зерном, их запасы, вероятно, велики. А с ростом спекуляции сырьевыми товарами у них есть появился явный стимул придерживать запасы до тех пор, пока они не решат, что цены достигли своего пика (IPES Food, 2022).

Что касается спроса, то сразу после начала войны на Украине финансовые спекулянты стали вкладывать средства во фьючерсы на пшеницу, товарные свопы и биржевые фонды (БФ) сельскохозяйственного профиля. Доля спекулянтов во фьючерсных контрактах на пшеницу на стороне покупателей выросла с 23 % открытых позиций в мае 2018 года до 72 % в апреле 2022 года (Agarwal et al., 2022). К апрелю 2022 года семь из десяти покупателей фьючерсных контрактов на пшеницу были инвестиционными фирмами, инвестиционными фондами, другими финансовыми учреждениями и коммерческими нехеджерами, целью которых было получение прибыли от роста цен; Агарвал и соавторы (Agarwal et al., 2022) обнаружили, что инвестиционные фирмы увеличили свое присутствие на рынке фьючерсов на пшеницу в Париже с 4 % открытых позиций в 2018 году до 25 % в апреле 2022 года, а инвестиционные фонды — с 1 % до 21 % открытых позиций. Данные Комиссии по срочной биржевой торговле также показывают рост спекулятивных операций с пшеницей в Чикагской торговой палате (CBOT), о чем свидетельствует сильный рост биржевых фондов (БФ), связанных с сельскохозяйственными товарами, в 2022 году. Финансовые инвесторы получают прибыль от роста цен на продовольствие.

Государственные запасы продовольствия могут сыграть роль в стабилизации рынков и компенсировать концентрацию власти крупных частных торговых компаний. В дискуссиях о международной продовольственной безопасности и создании запасов часто выдвигают аргументы в пользу использования свободной торговли и глобальных рынков в качестве конечного резерва, завершающего долгую историю государственных резервов стран как испытанного и надежного механизма продовольственной безопасности. На самом деле, запасы и торговлю полезно считать взаимодополняющими стратегиями. Если в идеальных условиях свободной торговли государственные резервы создают деформации рынка, то в реальных условиях открытой торговли — в контексте, изобилующем рыночными сбоями и деформациями, в том числе с высокой концентрацией рыночной власти, — можно увидеть, что создание государственных резервов дает важные преимущества. В идеале государственные резервы должны быть продуманно интегрированы с коммерческими рынками, чтобы ограничить возможность создания широкомасштабного ценового шока государством или частным сектором. Следует отметить, что запасы занимают специфическое место в экономической политике, где встречаются и в некоторой степени сталкиваются коммерческие и общественные интересы. Действия одного только частного сектора или одна только полностью контролируемая государством реакция вряд ли окажутся столь же эффективными, что и политика, признающая необходимость сосуществования. Государственные резервы могут служить своего рода залогом на открытых рынках, защищая от шоков предложения, которые могут неожиданно сократить импорт, закрывая образовавшийся разрыв вплоть до возобновления импорта.

Некоторый прогресс в этом направлении был достигнут, когда страны договорились в ВТО в 2013 году воздержаться от оспаривания характера закупки Индией продовольствие по своей программе государственных резервов, до тех пор, пока правила Соглашения по сельскому хозяйству не будут пересмотрены к удовлетворению всех членов ВТО. Возможные переговоры о таком решении станут необходимым первым шагом. Эти правила должны предусматривать гарантии того, что государственные запасы не попадут на международные рынки, где они могут нанести ущерб аграриям и производству продуктов питания в других странах.

Украинский кризис также показал новую волну запретов и ограничений на вывоз продовольствия из стран-экспортеров. Ситуация немного улучшилась с весны 2022 года, но правила ВТО в этом отношении остаются недостаточными, что усугубляет опасения, которые уже испытывают нетто-

импортеры продовольствия, доверяя свою продовольственную безопасность международным рынкам (Espitia et al., 2022).

Другие факторы, усугубляющие последствия роста цен на продовольствие и топливо, включают углубляющийся долговой кризис, проблему, которая никогда не исчезала, но вновь резко обострилась из-за пандемии и продолжающейся неспособности заставить кредиторов что-то сделать с обескровливающими последствиями государственного долга для всех развивающихся стран. По оценкам, 60 % наименее развитых стран и других стран с низким доходом подвергались высокому риску долгового дистресса или уже пострадали от него, тратя в среднем 16 % своих экспортных поступлений просто на обслуживание своего внешнего долга, в то время как малые островные развивающиеся государства в среднем тратили на эти цели более 32 % экспортных доходов (см. раздел В выше). В 2022 году в этих странах стоимость импорта продовольствия выросла, а их платежеспособность была подорвана расходами на обслуживание долга, увеличившимися с ростом процентных ставок, удорожанием доллара и более высокими премиями за риск из-за повышенной волатильности на рынках товарных фьючерсов и облигаций.

Кризис, вызванный войной на Украине, и последовавшие за ним шоки, связанные с глобальными поставками зерна и удобрений, подчеркивают необходимость диверсификации стран, выращивающих критически важные продовольственные культуры. Разворачивающаяся климатическая катастрофа иллюстрирует необходимость диверсификации выращиваемых культур, как для реагирования на рост неустойчивости климата, так и для улучшения разнообразия питания.

Глобальное сотрудничество по этим вопросам, а также усиление координации в области регулирования рынков, торговли и резервов могут способствовать повышению устойчивости к будущим шокам, которые наверняка возникнут.

## ЛИТЕРАТУРА

- Asonuma T, Chamon M, Erce A and Sasahara A (2019). Costs of sovereign defaults: Restructuring strategies, bank distress and the capital inflow-credit channel. Working Paper No. 19/69. International Monetary Fund. Available at <https://bit.ly/3o66bEk>.
- Asonuma and Trebesch (2016); Sovereign Debt Restructurings: Preemptive or Post-Default. Journal of the European Economic Association, 14(1), 175–214. Updated dataset (2020). Available at <https://bit.ly/3RxMp1W>.
- Benigno G, di Giovanni J, Groen JJJ and Noble AI (2022). A new barometer of global supply chain pressures. Liberty Street Economics. Federal Reserve Bank of New York. 4 July. Available at <https://www.newyorkfed.org/research/policy/gscpi>.
- BIS (2022). Annual Economic Report 2022. Bank for International Settlements. Available at <https://bit.ly/3P5WBgw>.
- CEPR (2022). Special Drawing Rights: The Right Tool to Use to Respond to the Pandemic and Other Challenges. Center for Economic and Policy Research. Available at <https://bit.ly/391cwqg>.
- Cardeiro DA, Komaromi A, Liu Y and Saeed M (2020). World seaborne trade in real time: A proof of concept for building AIS-based nowcasts from scratch. Working Paper No. 20/57. International Monetary Fund.
- Cotterill J and Wheatley J (2022). China agrees landmark debt relief for Zambia. Bloomberg. 30 July.
- Curran P (2022). EM credit sell-off unlocks pockets of value, but more pain could be in store. Sovereign analysis. Tellimer, 20 June.
- Daoud Z, Johanson S and Boingotlo G (2022). Today Russia, Sri Lanka. Tomorrow Who? Bloomberg. 8 July.

- Ebregt J (2020). The CPB World Trade Monitor: Technical description (update 2020). Background Document. CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis. The Netherlands.
- Eurodad (2019). Transparency of loans to governments. Available at <https://bit.ly/3Kf8Qp7>.
- Eurodad (2022). An assessment of ODA in 2021: Rise in overseas aid still fails to meet needs of global crises. Briefing paper. Available at <https://bit.ly/3RzjFFX>.
- FAO (2022). The State of Food Security and Nutrition in the World 2022. Repurposing food and agricultural policies to make healthy diets more affordable. Food and Agriculture Organization. Rome.
- IIF (2022). External Risk in Frontier Markets. Economic Views. Institute of International Finance. 7 June.
- IMF (2022a). Global Financial Stability Report. April 2022. Available at <https://bit.ly/3NhVg5d>.
- IMF (2022b). G-20 Surveillance Note. G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors Meetings. 15–16 July, Bali, Indonesia.
- IPES Food (2022). Another Perfect Storm? Special report, May 2022. available at [https://ipes-food.org/\\_img/upload/files/AnotherPerfectStorm.pdf](https://ipes-food.org/_img/upload/files/AnotherPerfectStorm.pdf).
- JP Morgan (2022). Global Economic Research. Global Data Watch. 17 June.
- Ocampo JA (2017). Resetting the International Monetary (Non)System. Oxford University Press – UNU WIDER. Oxford. Available at <https://goo.gl/HruxNS>.
- OECD (2022). ODA levels in 2021 – Preliminary data. Summary note. Available at <https://bit.ly/3yLkvH4>.
- OXFAM (2020). 50 years of Broken Promises: The \$5.7 trillion debt owed to the poorest people. Briefing note. Available at <https://bit.ly/3yLgeDp>.
- Rivetti D (2021). Debt Transparency in Developing Economies. World Bank Group. Washington, D.C.
- S&P Global Ratings. (2022); Default, Transition, and Recovery: 2021 Annual Global Sovereign Default and Rating Transition Study. Available at <https://bit.ly/3AOonJX>.
- Storm S (2022). Inflation in the time of corona and war. Working Paper No. 185. Institute for New Economic Thinking. Available at <https://bit.ly/3z6ijLy>.
- UNCTAD (2012). Principles on Promoting Responsible Sovereign Lending and Borrowing. Available at <https://bit.ly/3nRdBKM>.
- UNCTAD (2021). *World Investment Report 2021: Investing in Sustainable Recovery*. (United Nations publication. Sales No. E.21.II.D.13. Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2015). *Trade and Development Report 2015: Making the International Financial Architecture Work for Development*. (United Nations publication. Sales No. E.15.II.D.4. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2019). *Trade and Development Report 2019: Financing a Global Green New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.19.II.D.15. Geneva). Available at <https://bit.ly/30t51qQ>.
- UNCTAD (TDR, 2021). *Trade and Development Report 2021– From Recovering to Resilience: The Development Dimension*. (United Nations publication. Sales No. E.22.II.D.1. Geneva). Available at <https://bit.ly/33yG2Hc>.
- UNCTAD (TDR, 2022). *Trade and Development Report Update: Tapering in Times of Conflict*. Available at <https://bit.ly/3KyM238>.
- United Nations (2022a). Global impact of the war in Ukraine: Billions of people face the greatest cost-of-living crisis in a generation. Brief No. 2. UN Global Crisis Response Group on Food, Energy and Finance. Available at <https://bit.ly/3aD9Lm4>.
- United Nations (2022b). Global Impact of war in Ukraine on food, energy and finance systems. 13 April. Brief No. 1. Global Crisis Response Group. Available at [https://unctad.org/system/files/official-document/un-gcrg-ukraine-brief-no-1\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/un-gcrg-ukraine-brief-no-1_en.pdf).
- UNWTO (2022a). World Tourism Barometer. Volume 20. Issues 4. July. United Nations World Tourism Organization. Madrid.
- UNWTO (2022b). World Tourism Barometer. Volume 20. Issues 3. May. United Nations World Tourism Organization. Madrid.
- Wheatley J (2022). Emerging markets hit by record streaks of withdrawals by foreign investors. *Financial Times*. 30 July.
- World Bank (2022a). Global Economic Prospects. June.
- World Bank (2022b). World Bank Commodities Price Data. July.



# Глава III

Интеграция под руководством Юга  
в хрупком мире



## А. ДЛИННАЯ ТЕНЬ ОШИБОК ПРОШЛОГО И НАСТОЯЩЕГО

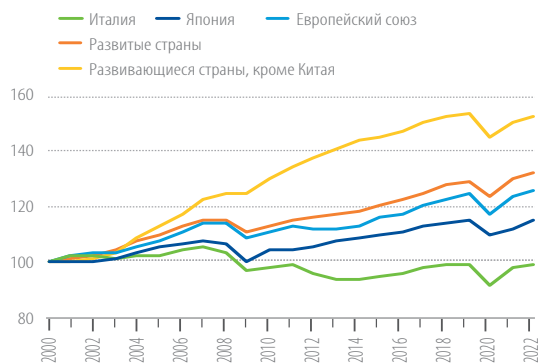
В главе I показано, что 2022 и 2023 годы станут годами замедления экономического роста по сравнению не только с исключительными показателями роста в 2021 году, но и с уже пессимистичными прогнозами, сделанными ранее в этом году. Независимо от того, приведет ли это к полномасштабной глобальной рецессии, ухудшение макроэкономической и финансовой ситуации повысит уязвимость домохозяйств, предприятий и государства, особенно в развивающихся странах, для любых новых шоков.

Как указывалось в предыдущих докладах, замедление роста в любой конкретный год может быть вызвано и усилено конкретными событиями, но их интенсивность и последствия зависят от глубинных тенденций, определяющих функционирование мировой экономики и ее реакцию на шоки. Ключевыми иницирующими факторами в этом году были война на Украине, повышение процентных ставок ведущими центральными банками для снижения инфляции и более резкое, чем ожидалось, замедление роста в Китае. Эти факторы вызвали массу взрывоопасных проблем на финансовых и сырьевых рынках и рынках труда, которые можно проследить до глубинных тенденций. В частности, финансиализация и концентрация корпораций способствовали сильному перекосу в распределении доходов, повышению задолженности и ограниченности инвестиций (как частных, так и государственных) во всем мире, что ослабило глобальный спрос и перспективы роста. На рынках труда фрагментация, связанная с глобальными цепочками поставок, наряду с ослаблением влияния профсоюзов, в частности в развитых странах, способствовала сдерживанию роста заработной платы. Поскольку возникновение неконтролируемых событий, таких как санитарные, военные или экологические кризисы, можно смягчить, но никогда не устранить полностью, бездеятельность перед лицом нарастающих социальных и экономических дисбалансов сопряжена с высоким риском.

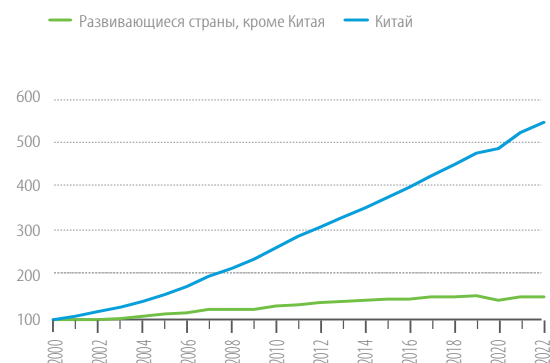
Для развитых стран нынешнее замедление роста вызывает обеспокоенность, поскольку оно сигнализирует о возвращении к медленному восстановлению, которое последовало за рецессией 2009 года (ДТР-2020). Развивающиеся страны демонстрируют более неравномерную картину, но даже Китай, самая динамичная в последние 20 лет страна группы, сегодня растет самыми низкими темпами за последние десятилетия. Повсюду замедление роста ВВП с середины прошлого десятилетия означает, что доходы едва успевают за ростом населения (диаграмма 3.1) и снижают стимулы к инвестированию, в том числе в индустриализацию и переход к зеленой экономике.

**Диаграмма 3.1** Реальный ВВП на душу населения в отдельных странах и группах стран в 2000–2022 годах (индекс, 2000 = 100)

### А. Отдельные развитые страны и группы стран



### В. Китай и отобранная группа стран



**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе Глобальной модели политики Организации Объединенных Наций и АМЕКО.

**Примечание:** Исходные данные в постоянных долларах 2005 года. Совокупные показатели рассчитывались с использованием рыночных валютных курсов в качестве весов.



## В. ЧТО СТОИТ НА КОНУ: ЗАТЯГИВАНИЕ РОКОВОЙ ПЕТЛИ НЕРАВЕНСТВО — ОКРУЖАЮЩАЯ СРЕДА

### 1. Петля неравенство–рецессия

Изучение структуры спроса на товары и услуги высвечивает проблемы в распределении доходов, инвестициях, государственных расходах на товары и услуги и в торговле, подтверждая анализ предыдущих докладов (ДТР-2019; 2021).

Доля совокупного дохода, приходящаяся на заработную плату, служит важным показателем здоровья экономики, отражающим стоимость рабочей силы по отношению к общим затратам и степень неравенства, создаваемого рынком труда (до государственных трансфертов). Поскольку мир изоляции внезапно сократил прибыль в 2020 году, доля рабочей силы во всем мире увеличилась. Но этот процесс был быстро обращен вспять с повторным оживлением экономической активности (ДТР-2020): рекордный рост в 2021 году сопровождался снижением доли труда в доходах как в развитых, так и в развивающихся странах. Это обычное явление для периода выхода экономики из спада: сначала предприятия наращивают производство за счет сокращения неиспользуемых мощностей и недоиспользуемого рабочего времени. Но степень снижения в результате доли труда зависит от того, насколько быстро заработная плата реагирует на дефицит предложения на рынке труда. Можно ожидать, что наличие мощных представительных организаций работников приведет к более быстрому увеличению заработной платы. В действительности за последние 50 лет рост заработной платы в периоды подъема замедлился. Это особенно характерно для развитых стран, в то время как в развивающихся странах реакция заработной платы на оживление роста явно выше, чем в 1970 году (о чем свидетельствует 50-летняя повышательная тенденция). Однако даже в развивающихся странах реакция заработной платы была более сдержанной в периоды подъема после 2009 и 2020 годов, чем в предыдущие периоды. В целом, по крайней мере с 2009 года, рынки труда делают возможным более неравномерное распределение доходов. Кроме этого, когда будут собраны данные о заработной плате за 2022 год, они, вероятно, покажут снижение покупательной способности, что получит отражение в более низкой доле труда в доходе в условиях роста инфляции во всем мире. Так, как показано в главе I, заработная плата отстает от инфляции цен в большинстве стран мира.

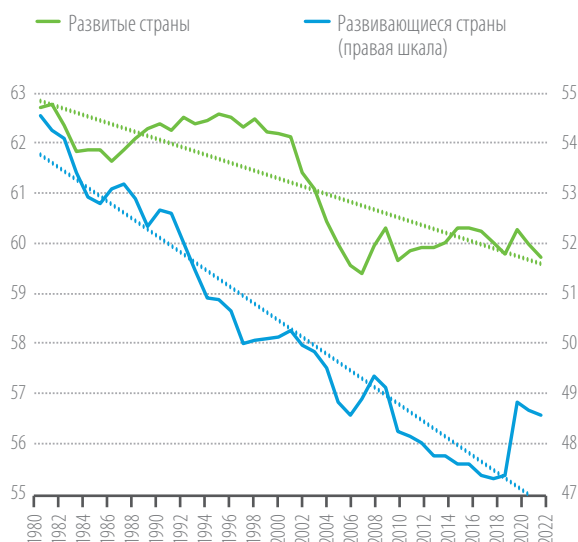
Падение доли труда в доходе во многих странах было связано с экспортноориентированными стратегиями роста и приветствовалось как свидетельство повышения конкурентоспособности страны. Эта интерпретация вводит в заблуждение (ДТР-2019; 2020). На самом деле падение доли труда также было следствием, а не только причиной замедления глобального роста: из-за вялого внутреннего потребительского и инвестиционного спроса как развитые, так и развивающиеся страны (чьи инвестиции и государственные расходы были ограничены) оказались вынуждены конкурировать за более высокую долю экспортных рынков. Замедление роста глобального спроса и ВВП привело к еще более жесткой гонке вниз. Это явление было скрыто в годы спада, такие как 2009 или 2020 годы, но ясно проявляется в ходе последующего подъема. Также ясно, что для того, чтобы этот процесс повернул вспять и спрос домохозяйств восстановил более здоровые темпы роста, рост заработной платы должен ускориться и оставаться на более высоком уровне в течение многих лет (Taylor, 2020).

В последнее десятилетие усиливающаяся протекционистская риторика в развитых странах стала переключаться с недовольством работников и небольших предприятий, которые оказались в числе проигравших в борьбе за рост доли доходов (Ferguson et al., 2020; 2021). Но это не нашло отражения в четком или последовательном изменении политики. Развитые страны поддерживали и защищали определенные внутренние сектора, нацеливались на ключевые отрасли за рубежом и не позволяли развивающимся странам делать то же, продолжая настаивать на принятии асимметричных правил во Всемирной торговой организации. Однако эти меры не уменьшили охват ключевых игроков, таких

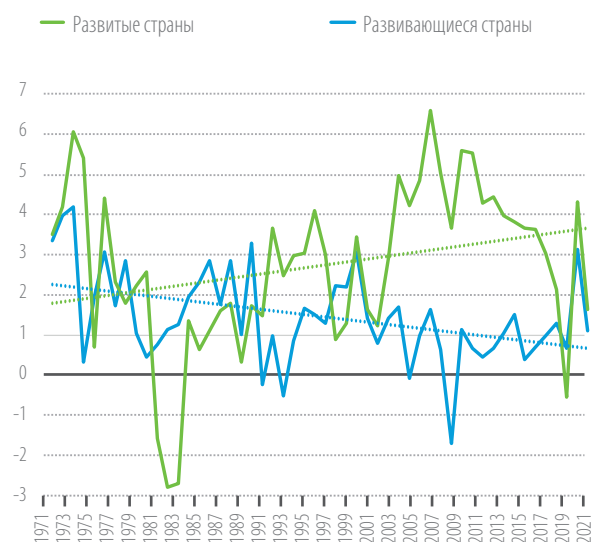
как крупные корпорации (как национальные, так и транснациональные) и финансовые инвесторы, чье доминирующее положение защищено правилами (Baker, 2022), такими как ТРИПС. Благодаря своим позициям на рынке эти корпоративные игроки продолжают выступать за глобальную гонку вниз в налогообложении, социальном обеспечении и условиях труда, повсюду оказывая влияние на бюджетное и политическое пространство. Иными словами, защита компаний не означает защиты работников или других групп общества.

**Диаграмма 3.2** Первичное распределение дохода в развитых и развивающихся странах в 1971–2022 годах (%)

#### А. Доля труда в доходе



#### В. Темпы роста средней заработной платы работников



**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе Глобальной модели политики Организации Объединенных Наций.

**Примечание:** Доля труда в доходе представляет собой долю совокупного дохода от работы по найму в ВВП. Совокупные показатели рассчитываются с использованием весов ППС.

## 2. Бюджетная и денежно-кредитная политика

Государственные расходы на товары и услуги, ключевой фактор экономической активности, снижались как доля национального дохода в течение четырех десятилетий. Это происходило как в развитых, так и в развивающихся странах, где необходимость «восстановления бюджетного буфера» возрастала после каждой рецессии, исходя из той идеи, что дискреционной, но временной бюджетной экспансии в период экономического шока достаточно, чтобы удерживать экономику близко к оптимальному равновесному уровню (ДТР-2021).

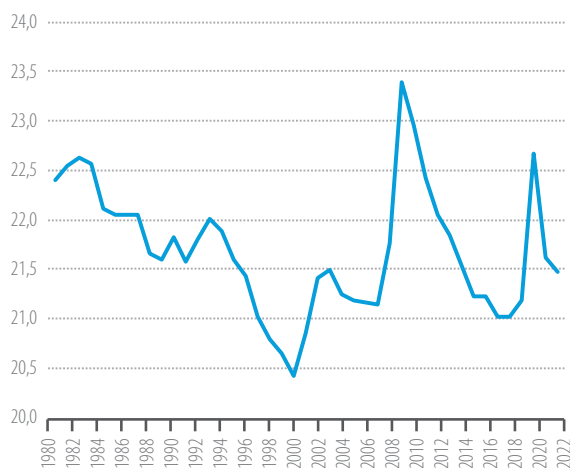
Однако документально подтверждено, что такое контрциклическое расширение, как правило, не позволяет увеличить потенциальный объем производства, поскольку его рост является результатом стабильного роста доходов, совокупного спроса и технического прогресса (McCombie and Thirlwall, 2004; Ocampo et al., 2009; Storm and Naastepad, 2012). Чисто контрциклический подход к налогово-бюджетной политике кажется не только недостаточным для решения серьезных проблем сокращения неравенства и смягчения последствий изменения климата, но и вредным для заявленной цели бюджетной устойчивости (в отличие от подхода, который допускает как контрциклические меры, и постоянную бюджетно-налоговую поддержку для стимулирования создания дополнительного производственного потенциала). За десятилетия, потраченные на достижение сбалансированности бюджета, произошло усиление циклических колебаний доходов

и занятости, вынуждающих правительства и центральные банки выделять большие средства для финансирования, часто неэффективного, чрезвычайных расходов в период спада (ДТП-2021).

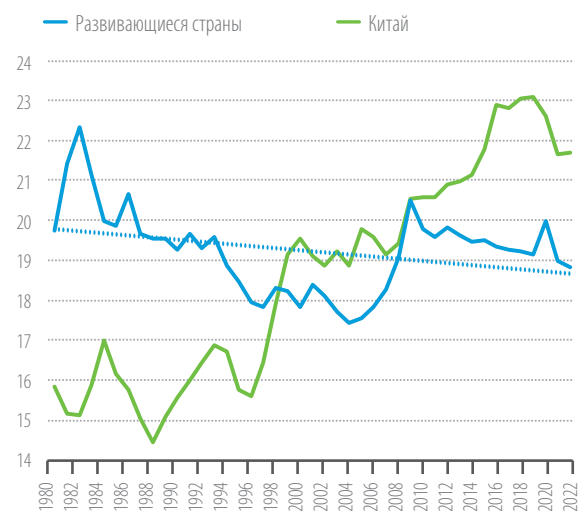
Эта повсеместная жесткая экономия, основанная на догме экспансионистского бюджетного сокращения, лишила мировую экономику критической поддержки спроса, особенно после 2010 года, замедлив общий рост и сдерживая потребление и инвестиции. При высоких темпах роста снижение государственных расходов как доли ВВП (диаграмма 3.3) может говорить об эффективности государственных расходов (положительный мультипликатор) или о том, что экономика развивается за счет экспорта (который может поддерживать рост в некоторых странах, но не во всех из них) и опирающегося на заемное финансирование частного спроса, при том что оба этих источника роста нестабильны. Но при низких темпах роста понижательная тенденция явно указывает на то, что экономика лишена достаточных государственных расходов.

**Диаграмма 3.3** Государственные расходы на товары и услуги в развитых и развивающихся странах в 1980–2022 годах (%)

#### А. Развитые страны



#### В. Развивающиеся страны



**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе Глобальной модели политики Организации Объединенных Наций.

Возврат к бюджетному аскетизму после 2020 года все еще продолжается, но данные показывают, что он может быть даже более резким, чем после 2009 года. Даже в 2020 году, когда были приняты масштабные бюджетно-налоговые меры, государственные расходы во всем мире снизились по сравнению с 2019 годом. Бюджетная экспансия в год рецессии 2020 года в глобальном масштабе была меньше, чем во время глобального финансового кризиса (ГФК), и этот факт вряд ли можно согласовать с потребностями современной мировой экономики. Отчасти это произошло из-за масштабного изменения структуры бюджетных расходов: в период мер изоляции в 2020 году трансферты имели приоритет над общественными работами и другими программами поддержки спроса на рабочую силу. Но в современных условиях нарастающего климатического и энергетического кризиса нужны масштабные государственные инвестиции (как для повышения энергоэффективности, так и для развития производства возобновляемой энергии). В этой связи выделяется Китай как единственная большая страна, чья экономика не показывает динамики спада в форме «акульего плавника». Ввиду быстрого и устойчивого продвижения индустриализации, повышения уровня жизни и роста энергоэффективности в стране, неудивительно, что растущая доля общего дохода приходится на государственные расходы на товары и услуги.

Эта глобальная динамика скрывает большие различия между развитыми и развивающимися странами. В развитых странах и Китае в 2020 году по-прежнему наблюдался рост государственных расходов, пусть и более медленный, чем в 2019 году. Во всех остальных развивающихся странах, как правило, произошло сокращение государственных расходов в абсолютном выражении, хотя сокращение ВВП было еще более выраженным. Это подчеркивает ограничения, с которыми сталкиваются развивающиеся страны в глобальной финансовой архитектуре.

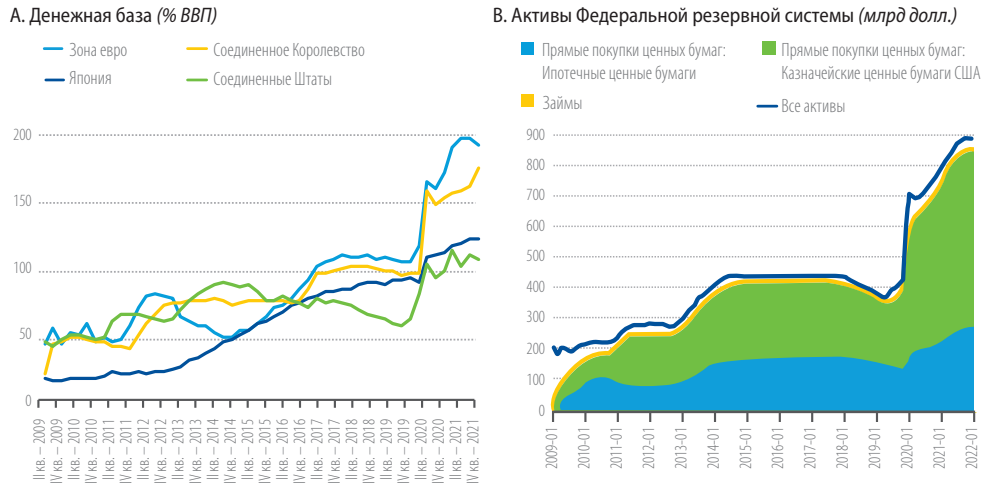
В 2021 году произошло глобальное ускорение расходов в абсолютном выражении как в развитых, так и в развивающихся странах, в то время как предварительные данные за 2022 год указывают на новый спад. Одна из составляющих государственных расходов, которая в этом году вновь заняла видное место, — военные расходы. Если военное соперничество между ведущими странами усилится, эта категория расходов неизбежно приобретет все большее значение в среднесрочной перспективе. Однако исследования показывают, что в отличие от периода мировой войны сегодня наращивание военной мощи может оказаться тормозом для экономики, отвлекая на себя совокупный спрос, поскольку главные статьи военных расходов оказывают незначительное положительное влияние на экономику и чаще всего финансируются за счет средств, ранее предназначавшихся для целей, сулящих более высокую экономическую отдачу (Becker and Dunne, 2021).

Денежно-кредитная политика находилась в центре усилий по макроэкономической стабилизации с начала программ количественного смягчения (КС) Федеральной резервной системы (ФРС) Соединенных Штатов. Когда в 2010 году (после краткосрочного стимулирования) бюджетный канал иссяк, но рост и инфляция оставались низкими, развитые страны перешли к массированным покупкам облигаций и других ценных бумаг центральными денежно-кредитными органами для поддержки создания долгосрочного кредита при одновременном поддержании бесперебойного функционирования денежных рынков.

В течение нескольких лет все крупные центральные банки разработали собственные программы КС, иногда превосходившие программы ФРС как по объему, так и по доле в ВВП. Тем не менее роль ФРС остается решающей, поскольку долларовые обязательства структур за пределами Соединенных Штатов и сделки, необходимые для их финансирования, приобрели еще большие масштабы в последнее десятилетие: «Финансирование в долларах США остается ниже своего пика десятилетней давности относительно размера мировой экономики, несмотря на рост в номинальном выражении. Однако доля международного финансирования в долларах США, выросла по сравнению с другими основными международными валютами, достигнув уровня, который в последний раз наблюдался в начале 2000-х годов, и сделав его доминирующей международной валютой финансирования» (Committee on the Global Financial System, 2020).

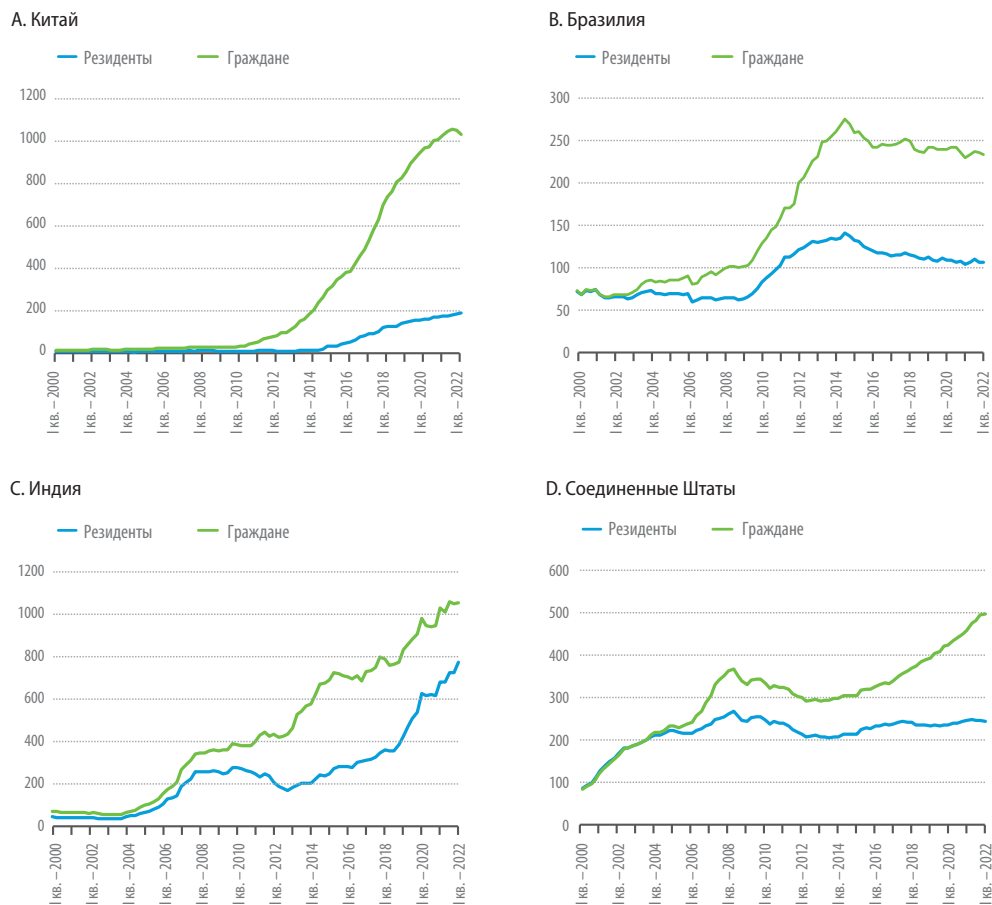
Так, выросла доля корпоративных облигаций Соединенных Штатов, принадлежащих нерезидентам Соединенных Штатов (Lysandrou and Nesvetailova, 2022). Кроме того, в условиях низких процентных ставок поиск более высокой доходности сделал особенно привлекательными долларовые облигации, выпущенные странами — развивающимися рынками: «СРР в целом и Китай в частности стали как более крупными заемщиками, так и более крупными поставщиками долларов США, особенно через рынок облигаций» и включая эмиссию в офшорных финансовых центрах (диаграмма 3.5; Shin, 2013; Committee on the Global Financial System, 2020).

**Диаграмма 3.4** Активы и пассивы крупнейших центральных банков развитых стран в январе 2009 года — июле 2022 года



**Источник:** МВФ, International Financial Statistics, Monetary and Financial Accounts, Central Bank, Monetary Base, Domestic Currency and ФРЕД, Федеральный резервный банк Сент-Луиса.

**Диаграмма 3.5** Международные долговые ценные бумаги в обращении, отдельные страны, I квартал 2000 года — I квартал 2022 года (млрд долл.)

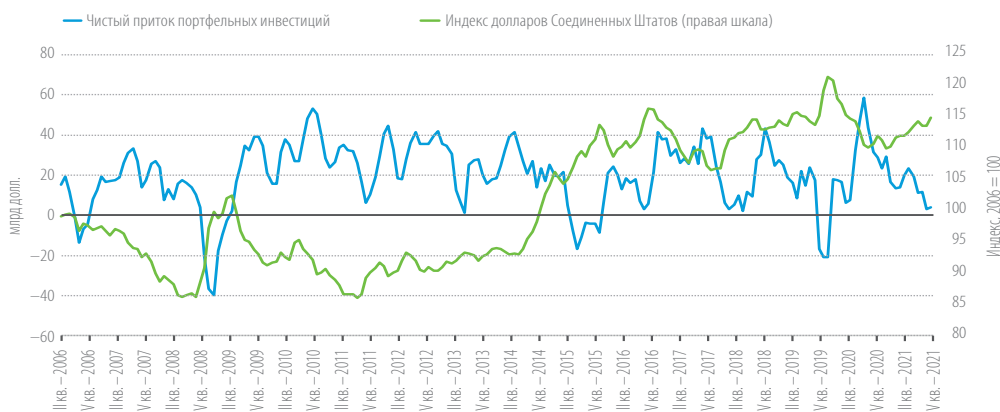


**Источник:** Банк международных расчетов.

В результате решения ФРС получают отклик на глобальном уровне как минимум по трем каналам.

Во-первых, она может влиять на ликвидность на ключевых отечественных и международных рынках. В частности, благодаря свопам и соглашениям о выкупе (репо) различного обеспечения частных отечественных и государственных иностранных структур ей неоднократно удавалось предотвращать замораживание денежного рынка, по крайней мере, в ядре глобальной финансовой системы. Однако она оказалась гораздо менее эффективной в плане введения в рамки циклического расширения глобальных финансов в условиях международной мобильности капитала.

**Диаграмма 3.6** Чистый приток портфельных инвестиций в страны — развивающиеся рынки и номинальный широкий индекс доллара во II квартале 2006 года — IV квартале 2021 года

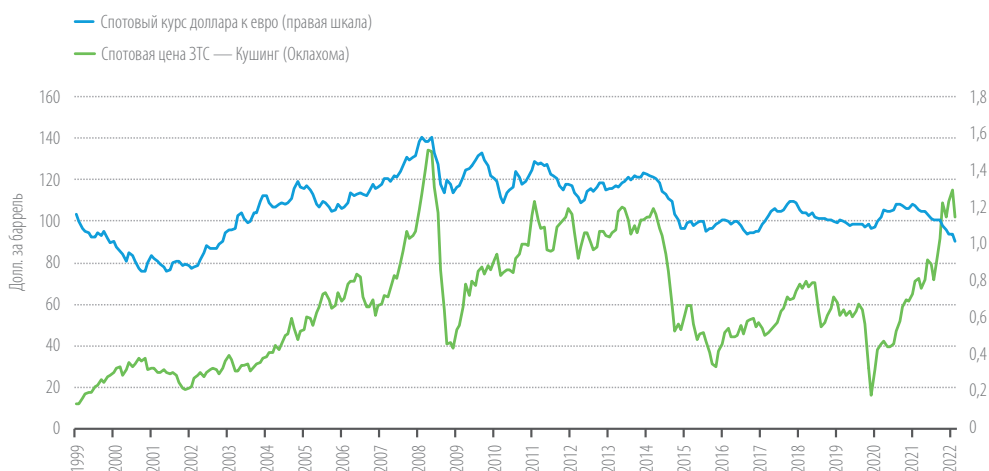


**Источник:** IMF (2020) Global Financial Stability Report and Institute of International Finance Capital Flows Tracker.

**Примечание:** Чистый приток портфельных инвестиций представляет собой трехмесячную (сглаженную) скользящую среднюю.

Во-вторых, он влияет на курс доллара и, таким образом, на цены импорта и экспорта внутри страны и за рубежом. В результате он также задает минимальный уровень процентных ставок в других регионах, которые не могут позволить своим валютам слишком сильно обесцениться по отношению к доллару, чтобы избежать перегрузки своих балансов долгом, выраженным в долларах (диаграмма 3.6). С начала 2000-х до 2021 года колебания цен на нефть служили смягчающим фактором благодаря их отрицательной корреляции с долларом (диаграмма 3.7).

**Диаграмма 3.7** Курс доллара к евро и цена нефти в январе 1999 года — июле 2022 года



**Источник:** Управление энергетической информации Соединенных Штатов; Федеральный резервный банк Сент-Луиса.

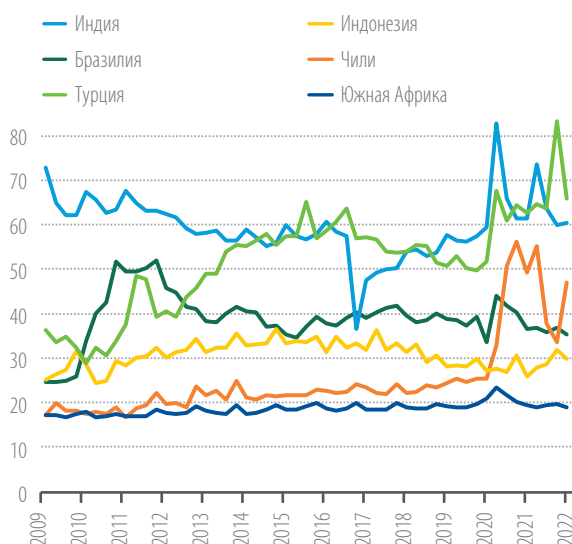
**Примечание:** Цена на нефть по базису поставки «свободно на борту».

В-третьих, она влияет на рост и частный спрос в Соединенных Штатах, включая импорт, а тем самым и на глобальный рост.

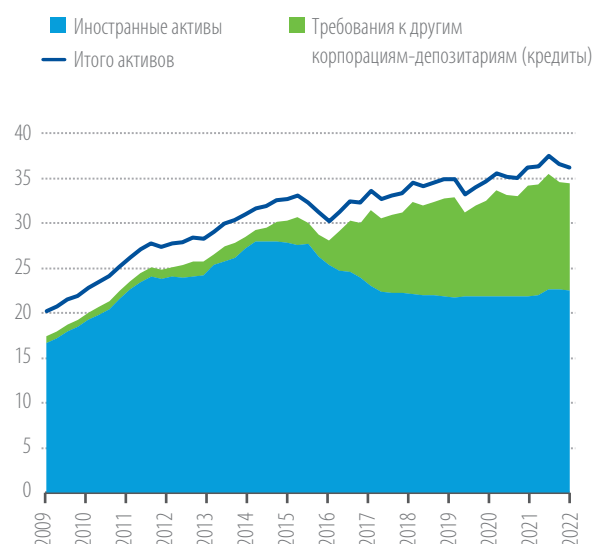
Во время кризиса Covid-19 благодаря адаптивной политике ФРС и ее активности на международных рынках репо удалось избежать перенапряжения на мировых денежных рынках, а центральные банки развивающихся стран смогли довольно значительно снизить процентные ставки. Так, хотя во многих случаях они сами занимались скупкой активов, в основном они занимались этим для контроля портфельных рисков, а не для создания стимулов, которые в основном предоставлялись в виде кредитов, в том числе государственным банкам (диаграмма 3.8; Aguilar and Cantù, 2021).

**Диаграмма 3.8** Активы и обязательства крупнейших центральных банков развивающихся стран в январе 2009 года — июле 2022 года

#### А. Денежная база (% ВВП)



#### В. Народный банк Китая — активы (трлн юаней)



**Источник:** IMF, International Financial Statistics, Monetary and Financial Accounts, Central Bank, Monetary Base, Domestic Currency, and Surveys Based on Non-Standardized Report Forms (Non-SRFs), Monetary Authority.

Однако, как только экономика Соединенных Штатов начала выходить из кризиса и ФРС заявила о своем намерении повысить процентные ставки в мае 2021 года, произошел разворот этих благоприятных условий, вызвавший преждевременное повышение процентных ставок во многих развивающихся странах, особенно в странах с наибольшим долларовым долгом.

Нормализация политики ФРС направлена на сдерживание пузыря цен на сырье и предотвращение влияния роста цен на импорт и энергоносители на структуру распределения доходов внутри страны. За объявлением в мае 2021 года последовало важнейшее решение об официальном закреплении двух постоянных механизмов репо, которые несколько месяцев функционировали во временном режиме: один предназначен для внутренних первичных дилеров Соединенных Штатов и вскоре будет включать дополнительные депозитные учреждения (Постоянный механизм репо)<sup>13</sup>,

<sup>13</sup> Приемлемым обеспечением служат казначейские ценные бумаги, долговые ценные бумаги федеральных агентств и ценные бумаги федеральных агентств с ипотечным обеспечением.

а другой — для иностранных и международных органов денежно-кредитного регулирования (Механизм репо для иностранных и международных органов денежно-кредитного регулирования)<sup>14</sup>.

Этот шаг показал, что приверженность ФРС глобальной финансовой стабильности остается неизменной. Это, вместе с готовностью центральных банков многих стран — развивающихся рынков, до сих пор предотвращало повторение сверхсильной реакции рынков 2013 года.

Но воздействие на реальную экономику не остановить. При по-прежнему сдержанной налогово-бюджетной политике и высоких ценах на нефть и газ повышенная стоимость кредита затронет самые уязвимые сектора и регионы мировой экономики из-за сокращения инвестиций, роста заработной платы и занятости и дефицита ликвидности, что сильно ударит по безработным и низко- и среднеоплачиваемым работникам во всем мире, а также по предприятиям и правительствам развивающихся стран с высоким внешним долгом (см. предыдущие главы).

И без того ограниченное пространство макроэкономической политики стран — развивающихся рынков, позволяющее реагировать на проблемы роста цен на продукты питания и топливо и усиления продовольственной уязвимости, станет еще более суженным из-за ужесточения денежно-кредитной политики в Соединенных Штатах. Момент для такого сужения пространства налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики не мог быть хуже: многие правительства будут вынуждены свернуть важнейшие программы государственной поддержки, которые были введены во время пандемии, как раз в тот момент, когда новый кризис стоимости жизни подрывает источники средств к существованию миллионов людей во всем мире.

Удорожание доллара сместит мировой спрос с товаров из Соединенных Штатов в сторону товаров, произведенных в других странах (при условии гибкости валютных курсов). Хотя усиление доллара может привести к росту (за счет экспорта) в некоторых развитых странах (таких, как Германия и Франция), многие страны — развивающиеся рынки в итоге испытают понижательное давление номинального обесценивания своих валют (Hirschman, 1949; Krugman and Taylor, 1978), главным образом потому, что укрепление доллара приведет к удорожанию важнейших импортных продуктов питания, удобрений и энергоносителей, увеличивая их торговый дефицит и способствуя более высокой внутренней инфляции, которая, вытесняя спрос на (неосновные) отечественные товары и услуги, ослабит внутренние инвестиции и экономический рост (Storm, 2022). Укрепление доллара оказывает негативное влияние, особенно на реальные инвестиции и реальный экспорт в странах — развивающихся рынках, прежде всего потому, что дорогой доллар ухудшает балансы долларовых заемщиков, чьи обязательства растут по сравнению с активами. Результат этого — ослабление кредитной позиции и рост премии за риск для (экспортирующих) предприятий в странах — развивающихся рынках с относительно крупными внешними (долларовыми) долгами (Akinci and Queralto, 2021). Эти фирмы пострадают от общего сокращения глобального предложения долларовых кредитов, в том числе торговых кредитов (Storm, 2022).

Таким образом, в то время как центральные банки в ядре международной системы прагматично сосредотачиваются на том, чтобы избежать краткосрочной системной нестабильности, состояние реальной экономики ухудшается, и этот факт все чаще упускается из виду в политике. В самом деле, есть веские причины полагать, что ущерб, нанесенный в краткосрочной перспективе, перерастет в постоянный ущерб в долгосрочной перспективе: ужесточение денежно-кредитной политики, вероятно, приведет к снижению роста потенциального выпуска. Рост процентных ставок снижает совокупный спрос, что, в свою очередь, приводит к уменьшению производственного накопления капитала предприятиями. Сокращение инвестиций снижает основной капитал и производительности труда, поскольку научно-технический прогресс находит воплощение в новых основных фондах (Storm

<sup>14</sup> Механизм репо для иностранных и международных органов денежно-кредитного регулирования позволяет владельцам счетов этого механизма — центральных банков и других международных валютных органов, имеющих счета в Федеральном резервном банке Нью-Йорка, заключать соглашения о выкупе с Федеральной резервной системой. В этих операциях утвержденные владельцы счетов для иностранных и международных органов денежно-кредитного регулирования временно обменивают свои ценные бумаги Казначейства США, хранящиеся в Федеральной резервной системе, за доллары США, которые затем могут быть предоставлены учреждениям в их юрисдикции. Эта кредитная линия обеспечивает по фиксированной ставке альтернативный временный источник долларов США для иностранных официальных держателей казначейских ценных бумаг, помимо продажи ценных бумаг на открытом рынке. Временная кредитная линия Механизма репо для иностранных и международных органов денежно-кредитного регулирования была открыта 31 марта 2020 года, а 28 июля 2021 года эта кредитная линия стала постоянной» (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2022).



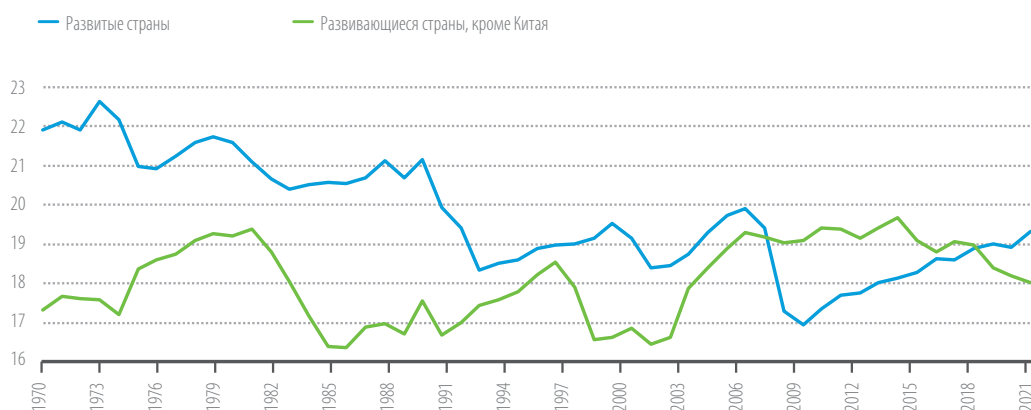
and Naastepad, 2012; Girardi et al., 2020). Кроме того, снижение спроса приводит к замедлению роста производительности труда, повышая уязвимость для инфляции, вызванной ростом заработной платы. Тем не менее большинство экономистов полагают, что долгосрочный потенциал роста определяется экзогенными силами демографии (т. е. роста численности занятого трудоспособного населения) и технологий (т. е. экзогенного роста совокупной факторной производительности — СФП) и считают, что денежно-кредитная политика не влияет на оба экзогенных фактора предложения. Неслучайно долгосрочная «нейтральность» денежно-кредитной политики служит краеугольным камнем моделей динамического стохастического общего равновесия (ДСОР), обычно используемых центральными банками (Storm, 2021).

Что особенно тревожит, так это то, что ралли цен на сырье первоначально последовало за ожиданиями подъема глобального роста, но когда действия ФРС в сочетании с жесткой бюджетной экономией и новыми международными потрясениями изменили экономический сценарий, многие финансовые рынки по-прежнему показывали высокую конъюнктуру. Восстановления экономики не произошло, и спекулянты продолжали получать прибыль.

### 3. Разорванная связка между кредитом и производственным накоплением

Несмотря на серьезную трансформационную задачу, стоящую перед мировой экономикой, норма инвестиций во всем мире в долгосрочной перспективе снижалась, а рост был вялым даже в лучшие времена (диаграмма 3.9). Этому способствовали два основных фактора: во-первых, общее замедление роста, особенно относительное сокращение трудовых доходов, которое замедлило рост потребления домохозяйств и инвестиций; во-вторых, ускоряющийся процесс финансиализации (ДТР-2018), который привел к отстыковке создания активов от накопления капитала. Что еще хуже, инвестиции находятся в хорошо известной причинно-следственной связи с ростом, поскольку на них сильно влияют ожидания. Если ожидается замедление роста, инвестиции сокращаются, оправдывая ожидания.

**Диаграмма 3.9** Частные инвестиции в развитых и развивающихся странах в 1970–2022 годах (% ВВП)



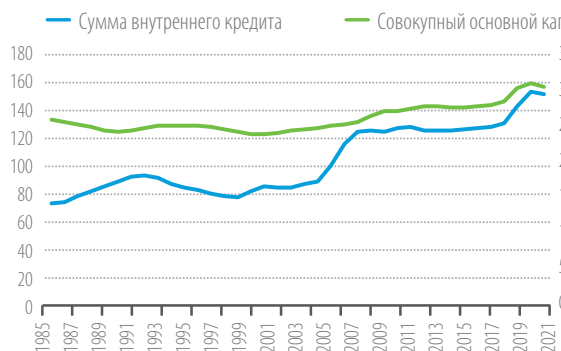
**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе Глобальной модели политики Организации Объединенных Наций.

**Примечание:** Агрегаты рассчитываются с использованием весов ППС.

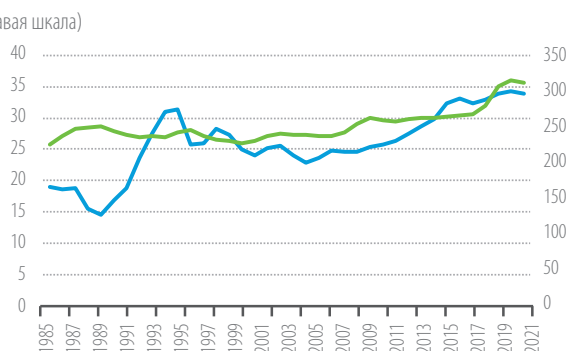
Финансиализация подпитывается денежно-кредитной и финансовой политикой. В течение трех десятилетий в развитых и развивающихся странах создание кредита опережало — в некоторых случаях намного — создание основного капитала, и этот процесс продолжался на протяжении всей пандемии Covid-19. В то время как крупные страны были наводнены кредитом, который не нашел продуктивного назначения, банковское и финансовое регулирование создало множество возможностей для финансовых спекуляций, в том числе в быстрорастущем небанковском финансовом секторе (диаграмма 3.10). Таким образом, краткосрочное спекулятивное использование средств обошло инвестиции в основной капитал и способствовало подрыву доверия в результате усиления финансовой нестабильности.

**Диаграмма 3.10** Объем внутреннего кредита и основного капитала в отдельных странах в 1985–2021 годах (% ВВП)

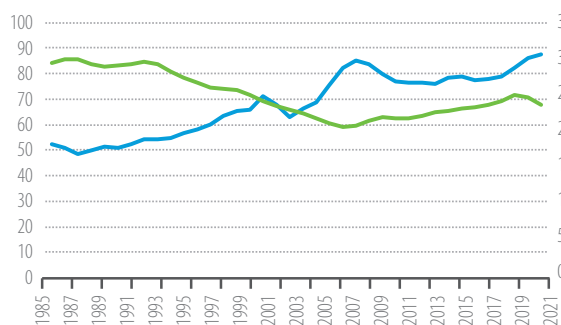
**А. Франция**



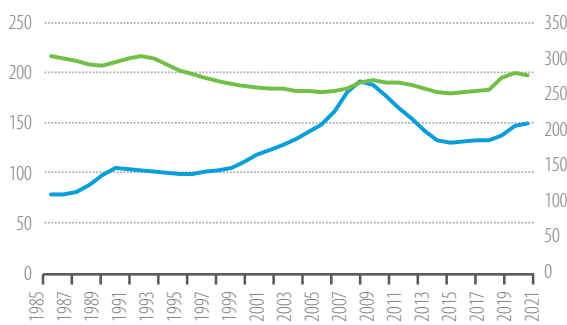
**В. Мексика**



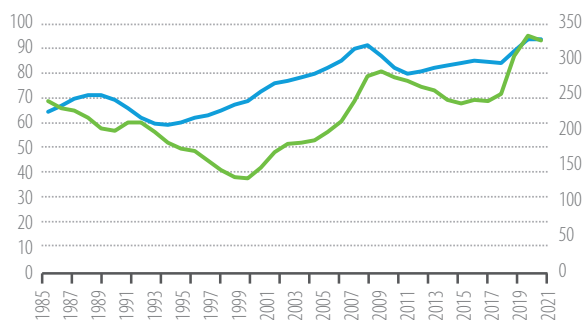
**С. Южная Африка**



**Д. Соединенное Королевство**



**Е. Соединенные Штаты**



*Источник:* Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе Глобальной модели политики Организации Объединенных Наций.

**4. Уязвимости платежного баланса<sup>15</sup>**

Непосредственные политические вызовы, стоящие перед развивающимися странами, обусловлены двумя общими категориями экзогенных факторов: глобальные потрясения, влияющие на мировую экономику в целом, и серьезные изменения макроэкономической или торговой политики развитых стран. Эти проблемы коренятся в финансовой уязвимости и структурных слабостях развивающихся стран, связанных с их ролью в международной торговле и на рынках капитала. Так, полуиндустриальные страны в целом сталкиваются с жесткими внешними ограничениями долгосрочных темпов роста их реального ВВП, что отражается в динамике их экспорта по отношению

<sup>15</sup> Этот раздел основан на Moreno-Brid et al., 2022.

к импорту. Торговый баланс устанавливает долгосрочную верхнюю границу среднегодовых темпов, при которых реальный ВВП может расти, не вызывая рано или поздно критического нарушения равновесия платежного баланса. Чрезвычайно важное социально-экономическое значение имеет то, что эта верхняя граница располагается ниже темпов роста ВВП, необходимых, скажем, для обеспечения полной занятости при данной модели накопления основного капитала.

Уязвимость развивающихся стран проистекает из их большей и имеющей более структурный характер зависимости от импорта, более нестабильной экспортной корзины, более поляризованной экономики с высоким уровнем неформальности и менее надежным доступом к финансированию. Торговля, в частности, имеет решающее значение для развития и может служить мощным каналом модернизации и диверсификации промышленности, но для стран, мало влияющих на мировые цены и имеющих ограниченный доступ к крупным потребительским рынкам, она же оказывается источником уязвимости (Caraldo and Omer, 2021). Когда какой-либо из этих факторов неустойчивости выходит на первый план и отток финансовых средств намного превышает приток, валютные резервы могут быстро иссякнуть, а способность заимствовать и тратить (бюджетное пространство) часто серьезно сужается с потерей доверия иностранных инвесторов и ростом процентных ставок. В предельном случае, когда риск неплатежеспособности возрастает, страна может столкнуться с серьезным кредитным кризисом и оттоком капитала, что приведет к дефолту. Так, в отсутствие соответствующей политики, которая помогла бы снизить долю импорта в национальном доходе, периоды экономического роста неизбежно приводят к ухудшению состояния текущих операций, росту инфляции и внутреннего долга. Если в этих условиях правительство пытается свести бюджет с активом, то бремя ложится на частный сектор, по крайней мере, до тех пор, пока риск неплатежеспособности не перейдет к государственному сектору. Но кризис платежного баланса может возникнуть самостоятельно в результате операций с капиталом, а не текущих операций: страны с меньшими по размеру и менее развитыми финансовыми и банковскими системами могут оказаться быстро перегружены притоком спекулятивного капитала и, таким образом, накопят избыточную задолженность. В этой связи циклы «бум–спад», вызванные финансовыми факторами, как подробно разбиралось в предыдущих докладах, были главной движущей силой финансовых и валютных кризисов в развивающихся странах с 1980-х годов.

Среди проблем, с которыми в этой связи могут столкнуться, а во многом уже сталкиваются директивные органы стран — развивающихся рынков, мы выделяем следующие:

I — Внезапное и резкое замедление роста экспорта: Это может произойти, если мировая экономика и торговля потеряют импульс. Экспорт страны, ограничиваемый состоянием платежного баланса, будет затронут по-разному, в зависимости от конкретной корзины экспорта товаров и услуг и от географической структуры основных рынков сбыта. Оба фактора также обуславливают уязвимость разных стран для экологических ограничений, вводимых на определенные товары и виды сырья, или протекционистских мер по импортозамещению отдельных комплектующих и готовых изделий в силу промышленной политики или геополитических соображений (экологичное размещение производств, ближний офшоринг, перенос производства в дружественные страны).

II — Внезапные и резкие изменения экспортных или импортных цен на мировых рынках: Нынешний глобальный контекст высокой инфляции оказывает крайне неодинаковое влияние на разные развивающиеся страны и внутри них, принося им пользу или ущерб в зависимости от воздействия на их «условия торговли».

III — Повышение базовой процентной ставки в развитых странах с проведением ограничительной денежно-кредитной политики и прекращением КС.

IV — Более высокие премии за страновой риск в развивающихся странах из-за конкретных национальных/региональных особенностей или глобальных шоков, которые провоцируют «бегство в качество» краткосрочных потоков капитала.

V — Чрезмерное бремя погашения внешнего долга: Рост доли внешнего долга, подлежащего погашению в анализируемый период, может подтолкнуть страну к кризису неплатежеспособности в условиях, когда ее доступ к международным кредитам становится жестко нормированным.

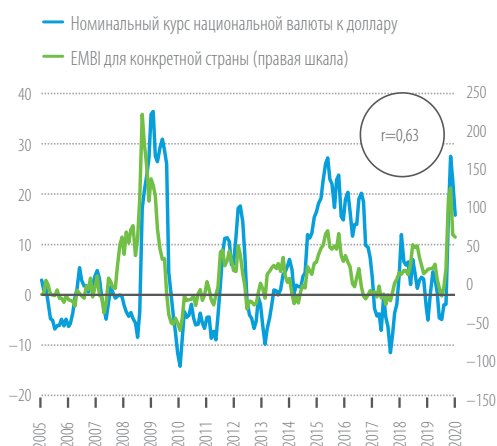
VI — Ухудшение оценки мировыми финансовыми рынками макроэкономических сильных сторон развивающейся страны и погашения ею внешнего долга может создать для нее внезапные и болезненные проблемы платежного баланса, жестко ограничивающие доступ к новым финансовым ресурсам. Напомним, что изменения такого рода охватывают основные изменения в оценке соответствующими акторами в мировых инвестиционных и финансовых кругах того, какова «разумная» величина дефицита страны по текущим операциям, включая погашение внешнего долга, в процентах от номинального ВВП.

VII — Снижение номинального валютного курса сверх роста внутренних цен: Разумеется, в тех случаях, когда это происходит, общая величина дефицита по текущим операциям плюс выплаты по внешнему долгу будут увеличиваться как доля номинального ВВП, измеряемого в той же валюте. Если это увеличение будет достаточно высоким, это может спровоцировать кризис платежного баланса.

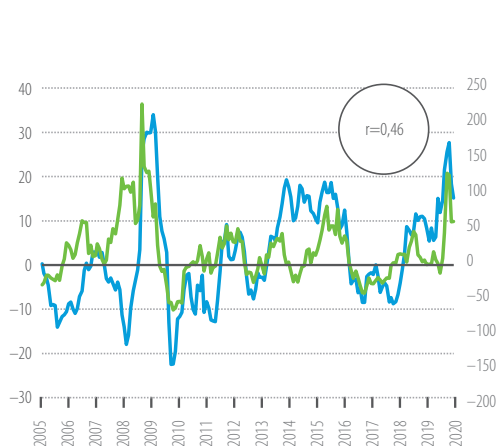
Кроме того, решающим фактором, на который следует обратить внимание при оценке роли потоков капитала и внешних финансовых ограничений, связанных с платежным балансом, является цикличность динамики номинального эффективного валютного курса и его тесная корреляция с восприятием риска. Для анализируемых ниже стран корреляция между этими параметрами колеблется от 0,4 до 0,6, указывая на то, что при ухудшении оценки риска следует резкая коррекция валютного курса (диаграмма 3.11).

**Диаграмма 3.11** Годовые колебания номинального валютного курса и Индекса облигаций развивающихся рынков (EMBI) в отдельных странах в 2004–2020 годах (%)

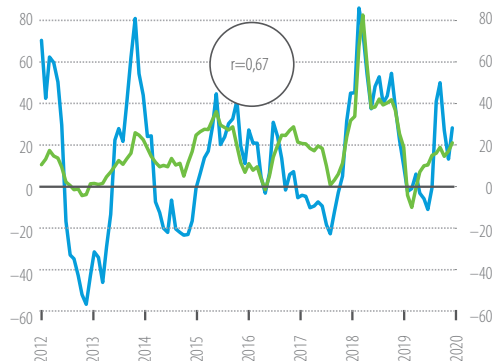
**А. Мексика**



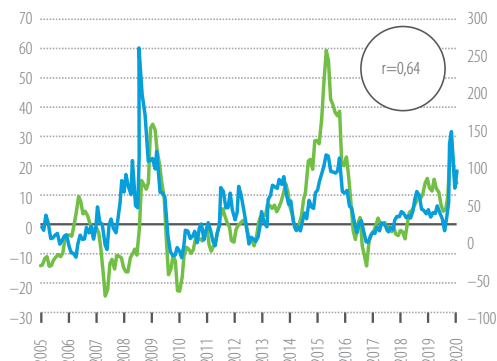
**В. Чили**



**С. Турция (2012–2020)**



**Д. Колумбия**



**Источник:** Abeles et al., 2020.

**Примечание:** Для номинального валютного курса повышение соответствует обесценению национальной валюты по отношению к доллару. Внутри круга указана корреляция между двумя рядами за рассматриваемый период.

## 5. Потеря позиций в борьбе с изменением климата

Пандемия показала, что для стабилизации климата необходим разрыв связи между экономической активностью и выбросами. Когда в 2021 году рост снова ускорился, выбросы взлетели до нового максимума.

Для того чтобы мир преодолел свои многочисленные дисбалансы — не только изменение климата, но и перекосы в развитии и неравенство — необходимы масштабные инвестиции в переход экономики от зависимости от ископаемого топлива.

Однако на первом этапе это неизбежно будет связано с ростом выбросов (ДТП-2019) в связи с созданием основных фондов, необходимых для новой энергетической и производственной инфраструктуры. Развивающиеся страны, которые в абсолютном выражении, но не в расчете на душу населения, в начале этого века стали ведущей группой стран — источников выбросов, добились огромного прогресса в снижении углеродоемкости своей экономики. Однако данные показывают, что в развитых странах прогресс в экологизации ВВП застопорился, несмотря на массовый перенос ими производства на Глобальный Юг.

Многостороннее обсуждение глобальной климатической политики продолжается, но оно еще не привело к реальному компромиссу по ключевым вопросам целевых показателей выбросов и финансирования. После Глобальной конференции Организации Объединенных Наций по изменению климата (КС 26) 2021 года активизируется обсуждение экономических обязательств, включая «новую, коллективно выраженную количественно цель», удвоение поддержки адаптации, новые финансовые инструменты и другие национальные и глобальные цели. Однако дистанция между намерениями развитых стран и их готовностью оказать соразмерную поддержку развивающимся странам по-прежнему велика.

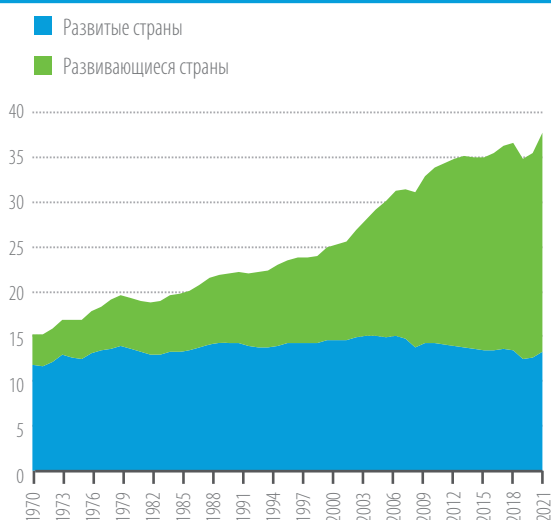
Кроме того, энергетический кризис и геополитические стрессы этого года породили большой аппетит к дешевому топливу и энергетической независимости, что уже повлияло на климатическую политику. Первой реакцией на шоки на рынках нефти и газа во многих странах стало требование к энергетическим компаниям дать больше того и другого (Jenkins, 2022). При этом некоторые компании заявляют, что расширение разведки и добычи не будет экономически целесообразным в их структуре корпоративного управления, если цены упадут ниже высокого уровня начала 2022 года (Worland, 2022). В результате правительство ощущает действие противонаправленных сил: с одной стороны, необходимость ограничить потребление ископаемого топлива, чтобы остановить изменение климата; с другой стороны, необходимость притормозить с энергопереходом, чтобы дать топливно-энергетическому сектору возможность нарастить производство топлива и снизить его стоимость.

В условиях рекордно высокой стоимости энергоносителей и замедления инвестиций ужесточение стандартов выбросов и других экологических норм, способное привести к увеличению производственных затрат, выпало из списка приоритетов многих ведущих стран (Bennhold and Tankersley, 2022; Eddy, 2022; Maclean and Searsey, 2022). Многие новые нормы, о которых было объявлено, вступят в силу через десять лет или еще позже. Напротив, международная торговля относится к числу областей, где стандарты выбросов до сих пор сохраняют значение, а на нескольких раундах переговоров обсуждались такие вопросы, как корректирующий пограничный углеродный налог (Council of the European Union, 2022).

Предложения о торговых ограничениях, привязанных к овеществленным выбросам, переключаются с реальной озабоченностью большим вкладом торговли товарами в изменение климата, которое происходит как в результате стимулирования потребительского общества, так и в результате выбросов, связанных с перевозкой. Но эти предложения создают две проблемы, из-за которых они вряд ли могут служить эффективными инструментами политики. Во-первых, они предполагают, что имеются надежные данные о выбросах, овеществленных в международной торговле, хотя на самом деле их еще нет, а в свете сложности цепочек создания стоимости они, возможно, так и не смогут быть получены с необходимой степенью детализации. Во-вторых, что более важно для развития, эти предложения неизбежно приведут к усилению валютных проблем, сдерживающих международные торговые потоки всех развивающихся стран (ДТП-2021). Хотя такие предложения формально предназначены для стимулирования декарбонизации экономики развивающихся стран,

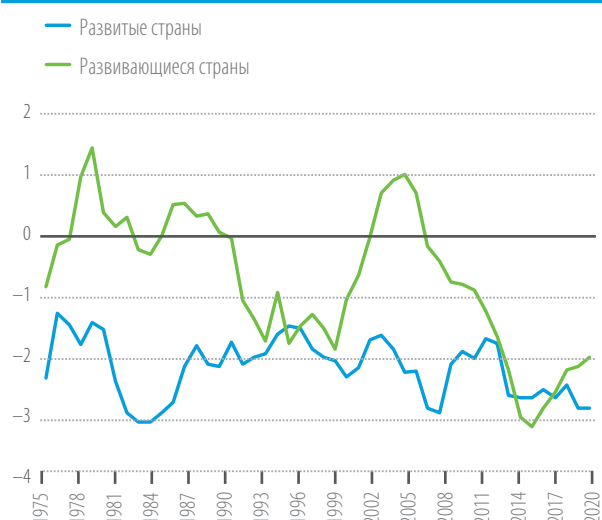
на практике они скрывают реальность стран, которые занимают невыгодное в структурном плане место в международном разделении труда и имеют ограниченные возможности оплаты импорта, включая дорогостоящие производственные ресурсы, такие как капитальное оборудование и энергоносители. Для большинства развивающихся стран это серьезный стимул для максимального использования отечественных источников энергии, поскольку из-за нехватки валюты цели развития и климатические цели вступают в противоречие друг с другом.

**Диаграмма 3.12** Выбросы углекислого газа в развитых и развивающихся странах в 1970–2022 годах (млрд тонн)



**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе Глобальной модели политики Организации Объединенных Наций.

**Диаграмма 3.13** Изменение углеродоемкости ВВП развитых и развивающихся стран в 1975–2022 годах (изменение в %)



**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе Глобальной модели политики Организации Объединенных Наций.

**Примечание:** 5-летняя скользящая средняя.

В результате предложения по налогообложению оштученных выбросов имеют мало шансов на победу в борьбе с изменением климата и, скорее всего, приведут к двум нежелательным последствиям: дальнейшему сдерживанию индустриализации развивающихся стран в пользу добывающих производств, что подробно обсуждалось на недавних торговых переговорах (Capaldo and Ömer, 2021), и вытеснению многих развивающихся стран на периферийные рынки, на которых они станут зависимыми от других развивающихся стран с меньшими рынками и менее строгими экологическими требованиями (Ömer and Capaldo, 2022).

**Вставка 3.1 Глобальные цепочки создания стоимости и доля труда в доходе: какие возможны уроки из глобальных и региональных тенденций?<sup>16</sup>**

Стабильная доля труда, т.е. доля оплаты труда в валовой добавленной стоимости, была стилизованным фактом передового капиталистического развития, основанным на той посылке, что повышение производительности труда сопровождается соразмерным увеличением реальной заработной платы, а это ведет к поддержанию (как тенденции) постоянной доли заработной платы в чистом объеме производства (Kaldor, 1961). Однако доля труда в развитых странах неуклонно снижалась, по крайней мере с начала 1980-х годов. Процесс этот разворачивался внутри каждой страны не в изоляции. Так, начало 1980-х годов совпало с началом широкомасштабного

<sup>16</sup> Эта вставка основана на Wirkierman, 2022.

дерегулирования товарных, финансовых и валютных рынков (гиперглобализация), ключевой составляющей которого было выстраивание схем межстрановых поставок. В таких схемах широкое распространение получила практика передачи производств на сторону и их вынесения за рубеж, что завершилось созданием глобальных цепочек создания стоимости (ГЦС).

Для развивающихся стран, которые стали поставщиками головных компаний промышленно развитых стран, этот процесс начался в разгар политики структурной перестройки в ответ на долговые кризисы; это подразумевало отказ от десятилетий импортозамещающей индустриализации (ИЗИ) и переход к экспортоориентированной стратегии, основанной на либерализации импорта (ДТР-2018). Эти тенденции усилились в 1990-е годы — начале 2000-х годов, изменив характер международной специализации — в которой выделяется обслуживание отдельных производственных функций вместо налаживания полного цикла производства готовых изделий — с последующим изменением международного разделения труда. На последней фазе гиперглобализации (1995–2007 годы) тенденция резкого снижения доли заработной платы нашла отражение в известном процессе углубления торговой интеграции с точки зрения добавленной стоимости, но с 2008–2009 годов динамика стала более неустойчивой, отражая «обвал мировой торговли» в период ГФК с быстрым подъемом, который вновь сменился резким спадом в 2014–2016 годах. Тем не менее тенденция снижения глобальной доли заработной платы сохранилась (несмотря на ее непродолжительный рост в 2010–2015 годах). Таким образом, сейчас мы живем в мире сокращающейся глобальной доли заработной платы при застопорившейся глобализации.

Короче говоря, связь между торговой интеграцией и неравенством в оплате труда сложна и неоднозначна. Однако ее понимание и количественная оценка чрезвычайно важны, поскольку регрессивное функциональное распределение доходов представляет собой препятствие для реализации социально включающих торговых схем.

Полезный способ изучения связи между участием в ГЦС и долей заработной платы — расчет доли заработной платы, активируемой разными источниками иностранного конечного спроса. Интуитивная идея, лежащая в основе этого метода, выглядит следующим образом. Доля заработной платы в данной стране представляет собой линейную комбинацию показателей доли заработной платы в ее отраслях. Отрасли производят продукцию для удовлетворения конечного спроса как внутри страны, так и за рубежом. Таким образом, когда другая страна предъявляет спрос на конечную продукцию, которая либо непосредственно производится в данной стране, либо требует для ее производства отечественных вводимых ресурсов, она активирует производство внутри страны, которое создает доходы, заработную плату и, следовательно, соответствующую долю заработной платы. Но это активирование внутреннего производства происходит в разных пропорциях по отраслям в зависимости от товарной составляющей каждой конкретной корзины конечного иностранного спроса. Например, когда латиноамериканская страна удовлетворяет конечный спрос Китая, объем производства в ее сырьевых отраслях будет активироваться в большей пропорции, чем в случае активирования конечного спроса другой латиноамериканской страной, когда в большей пропорции производится (и продается) продукция обрабатывающих производств средних и высоких переделов. Таким образом, если сырьевые товары и средне- и высокотехнологичные готовые изделия производятся отраслями с разной долей заработной платы в стоимости их выпуска, углубление торговой интеграции с одними регионами по отношению к другим будет иметь последствия для распределения доходов. Кроме того, поскольку страна базирования часто является только производителем определенных вводимых ресурсов на верхних этажах ГЦС, далеко не очевидно, каковы конечные последствия конечного спроса со стороны некоторых зарубежных стран для распределения доходов, особенно когда данная страна не ведет прямой торговли соответствующей конечной продукцией с этими странами, а скорее имеет с ними в основном косвенные торговые связи, экспортируя вводимые ресурсы через другие страны. Таким образом, при различном товарном составе каждой корзины конечного спроса, связанной с иностранным источником конечного спроса, доля заработной платы, активируемой внутри данной

страны каждой зарубежной страной, будет разной. Это крайне важно для понимания влияния внутренней и международной специализации на распределение доходов.

На основе этой методики можно получить несколько важных результатов (Wirkierman 2022).

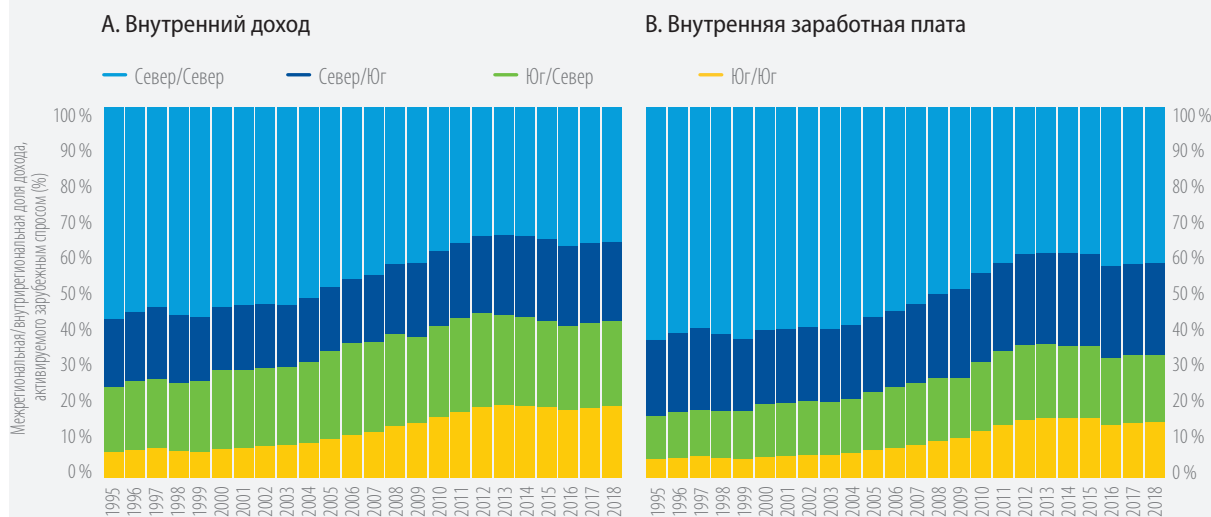
1 — Отраслевые тенденции по странам: В период 1995–2018 годов наблюдалось общее снижение доли заработной платы в высокотехнологичном обрабатывающем ядре экономики, сопровождавшееся небольшим увеличением медианной доли заработной платы в рассредоточенном производстве полуфабрикатов. Кроме того, значительно выросла доля заработной платы в сельском хозяйстве, логистике, общественном питании, гостиничном хозяйстве и деловых услугах. Тот факт, что в высокотехнологичном обрабатывающем ядре экономики произошло резкое снижение доли заработной платы, предупреждает нас о потенциальных ограничениях технологической модернизации: традиционно утверждалось, что трансформация промышленности в направлении развития высокотехнологичных обрабатывающих производств есть магистральный путь включающей модернизации экономики. В этой связи, рассматривая взаимосвязь между технологическим содержанием корзины экспорта конечной продукции данной страны и долей заработной платы, активируемой иностранным конечным спросом, т. е. степень, в которой технологическая модернизация в ГЦС более включающая с точки зрения распределения доходов, мы обнаруживаем контринтуитивные результаты, указывающие на снижение со временем возможности роста активируемой доли заработной платы под влиянием технологической модернизации благодаря участию в ГЦС, особенно в странах Глобального Севера. Однако в целом распределение доли заработной платы по странам в каждой отрасли стало более «равно неравным» в период 1995–2018 годов. Иными словами, по сравнению с 1995 годом данные за 2018 год, по-видимому, больше концентрируются в большинстве отраслей около более низкой медианной доли заработной платы.

2 — Активирование и присвоение доли глобального дохода и заработной платы на Глобальном Севере и Глобальном Юге: За тот же период Глобальный Юг наверстал отставание в доле присвоенного дохода как внутренних, так и иностранных источников активирования спроса. Любопытно, что увеличение доли глобального дохода (т. е. относительный рост) шло рука об руку с увеличением доли заработной платы, и наоборот для Глобального Севера. Важно отметить, что на Глобальном Юге эта связь между ростом и распределением в основном связана с долей дохода, активируемого внутренним, а не внешним спросом; на Глобальном Севере потери были более резкими в случае доли заработной платы, активированной зарубежным конечным спросом, что указывает на режим международной конкуренции, направленный на сокращение затрат.

Глобальный Юг также уменьшает отставание в доле активированного им глобального дохода: конкретно, она выросла с 25 % до более 40 % присвоенного дохода, активированного зарубежным конечным спросом. Но если в 1995 году глобальный Север активировал почти 20 % (из всех 25 %) дохода, то в 2018 году доля, активированная Глобальным Югом, почти сравнялась с долей, активированной Глобальным Севером, что указывает на существенную торговую интеграцию Юг–Юг в рамках ГЦС. Кроме того, Глобальный Юг увеличил долю доходов, которые он активирует на Севере. Это говорит в пользу того аргумента, что «снижение [доли развитых стран в мировом экспорте] почти полностью было связано с относительным спадом торговли Север–Север» (ДТР-2018: 41). Однако правая часть диаграммы 3В.1 показывает, что устранение Глобальным Югом разрыва в присвоенной заработной плате было значительно медленнее, чем устранение разрыва в доходах.



**Диаграмма 3В.1** Внутренний доход и заработная плата, активируемые зарубежным конечным спросом



Источник: Wirkierman, 2022.

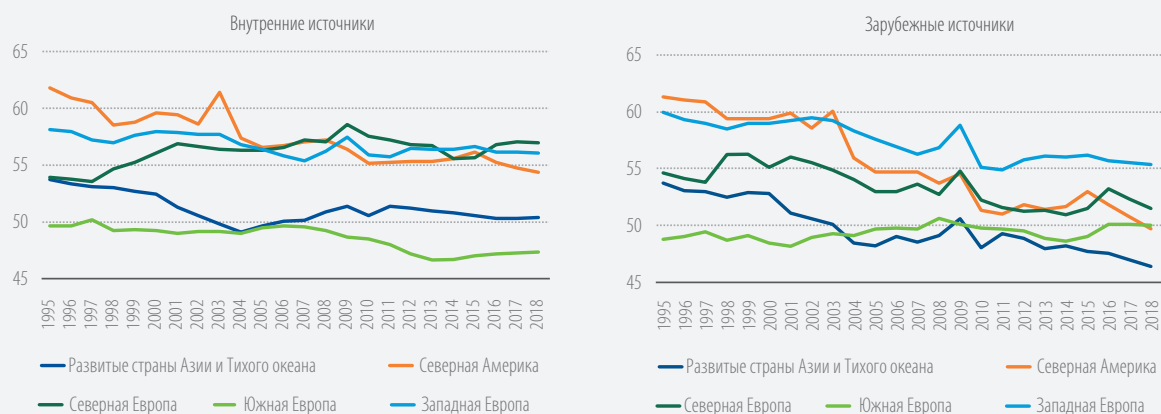
Примечание: Регион, активирующий доход/регион активирования дохода.

3 — Группировка стран по регионам<sup>17</sup> помогает лучше понять, как два разных источника конечного спроса (внутренний и внешний) влияют на функциональное распределение доходов. Диаграмма 3В.2 иллюстрирует межрегиональные различия в динамике доли заработной платы. Кроме того, построив двустороннюю матрицу доли заработной платы, активируемой каждым зарубежным источником конечного спроса, для данного региона — источника спроса можно определить источник конечного спроса на производимую продукцию, активирующий самую высокую/самую низкую долю заработной платы, и одновременно определить те активирующие регионы, которые формируют относительно более высокую/низкую долю заработной платы в других. Результаты показывают, что ключевые регионы Глобального Севера (Северная Америка и развитые страны Азии и Тихого океана) оказывают понижательное давление на долю заработной платы в других регионах — источниках спроса. Это может отражать неравное соотношение сил между головными компаниями и поставщиками в рамках ГЦС. Во всяком случае, заметно, что регионы Глобального Юга, которые присваивают все большую долю глобального дохода, активируемого из-за рубежа, — такие как Китай (КТЙ) и Индия (ИНД) — также оказывают понижающее влияние на долю заработной платы в некоторых странах — их торговых партнерах. Наоборот, в некоторых регионах мировой экономики внутрирегиональная интеграция оказывает положительное влияние на долю заработной платы, активируемой из-за рубежа. Это касается Латинской Америки и Южной Европы. Последний вывод должен привести к серьезному отношению к потенциалу таких стратегий региональной интеграции как инструменту стимулирования включающего роста.

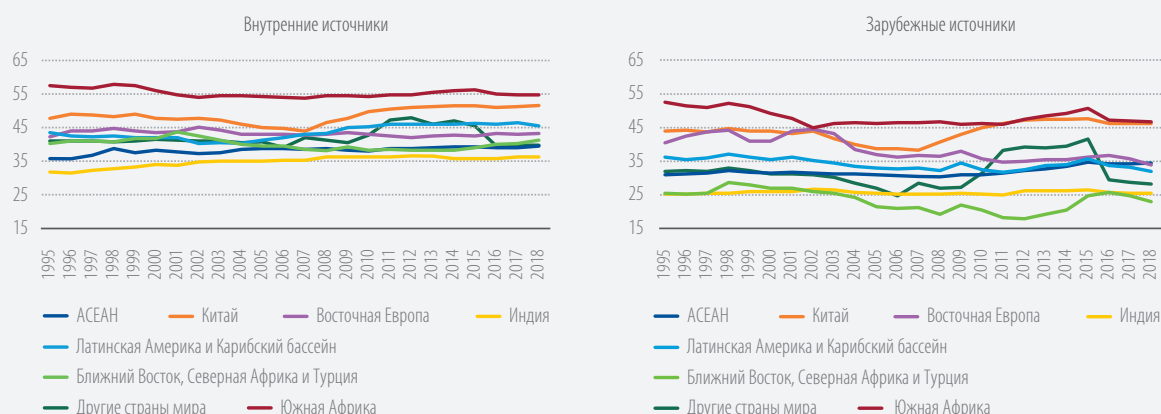
<sup>17</sup> Регионы: САМ (Северная Америка), ЛАК (Латинская Америка и Карибский бассейн), ЗАЕВ (Западная Европа), СЕЕВ (Северная Европа), ЮЖЕВ (Южная Европа), ВОЕВ (Восточная Европа), ЮАР (Южная Африка), БВСАТ (Ближний Восток, Северная Африка и Турция), ИНД (Индия), КТЙ (Китай), развитые страны Азии и Тихого океана (РСАТ), АСЕАН (Ассоциация государств Юго-Восточной Азии), ОСМ (остальные страны мира). Подробнее о группировке см. Wirkierman, 2022.

**Диаграмма 3В.2** Динамика доли заработной платы по активирующим источникам конечного спроса, внутренним и зарубежным, в 1995–2018 годах (% валовой добавленной стоимости)

**А. Развитые регионы**



**В. Развивающиеся регионы и страны**



Источник: Wirkierman, 2022.

Примечание: Разбивку стран по регионам см. сноску 18.

## С. УРОКИ ДЛЯ АЛЬТЕРНАТИВНОГО ГОРИЗОНТА

Из-за экономического кризиса, вызванного Covid-19, ФРС, возможно, стала главнокомандующим глобальной валютно-финансовой системы. По сути, рынок глобального долларового финансирования представляет собой сложную и географически рассредоточенную сеть финансовых отношений, которую ФРС превратила в строительный блок «многоуровневой системы предоставления международной ликвидности: первый уровень включает тех, чей кредит достаточен для своп-линии, второй уровень включает тех, кто может предложить приемлемое обеспечение, а третий уровень включает всех остальных. Это глобальная долларовая система, в которой ФРС действует как глобальный центральный банк де-факто, предоставляя системе поддержку международного кредитора последней инстанции» (Mehrling, 2022: 2).

Главная проблема — финансовая стабильность, поэтому внимание прагматично уделяется тем рынкам, которые представляются системно значимыми. В результате ликвидность гарантируется не везде и сохраняются очаги избытка и дефицита (Egen et al., 2020). Это особенно верно в период ужесточения денежно-кредитной политики, но периоды финансовой экспансии также не лишены опасности, особенно для развивающихся рынков, которые могут привлекать настолько большой приток спекулятивного капитала, что он чреват риском дезорганизации.

Эта долларовая система недавно доказала свою устойчивость к экстремальным и неожиданным шокам, но при этом не смогла обеспечить устойчивого роста и процветания. Прагматизм центральных банков, которые вынуждены обеспечивать финансовую стабильность неравноправной и застойной экономики, не гарантирует от тревожных последствий. Его успех, возможно, позволит миру выиграть какое-то время, но он также неизбежно усиливает нездоровое разделение финансовой и реальной экономики, а также проблемы ликвидности и платежеспособности. Это несоответствие стало особенно очевидным в 2021 году, когда возник спекулятивный рост цен на активы и сырье, в то время как экономика была еще далека от восстановления, что спровоцировало преждевременное ужесточение. При всем прагматизме ее руководителей из-за неадекватности ее концептуальных основ глобальная долларовая система уязвима для шоков.

Тем не менее нынешний кризис указывает на явное альтернативное направление, которое требует определенной степени отвязки от глобального финансового цикла с опорой на более терпеливое капитальное финансирование, восстанавливающее связь кредита с развитием (ДТП-2005; раздел III.B.3). Точно так же экономические модели, наделяющие функцию контроля над ценообразованием спекулятивные рынки, оказались особо уязвимыми и неспособными породить разумные инвестиционные стратегии. Совершенно очевидно, что это касается рынков энергоносителей.

Так, с конца 1990-х годов рынок нефти стал крайне финансиализированным (Gkanoutas- Leventis and Nesvetailova, 2015; ДТП-2011). Он также оставался высококонцентрированным рынком с несколькими добывающими компаниями, которые иногда также занимаются переработкой и сбытом, как в случае вертикально интегрированных гигантов, таких как «Шелл», «ЭксонМобил», «Тоталь», «Шеврон», «Би-пи», «Эни» и им подобных. Финансовые инвесторы, как и нефтяные компании, руководствуются спекулятивной мотивацией. Производители иногда достигают общих договоренностей, чтобы влиять на мировые цены, но обычно они действуют не очень долго. Цены на нефть формируются сложными механизмами, основанными на определении базовых сортов и дифференциалов (скидок или надбавок к рынку), при этом большинство условий физической торговли остаются конфиденциальными и не разглашаются (Fattouh, 2011; Roncaglia, 2015; ДТП-2011).

В этой связи выявление фундаментальных факторов рынка представляет особую сложность, поскольку все игроки, включая производителей и переработчиков, действуют на основе ожиданий, а точные данные о запасах нефти в хранилищах получить невозможно. Самая важная базовая цена, «Дейтед Brent», определяется двумя основными компаниями, «Платтс» и «Аргус», которые регистрируют сделки спотовой физической торговли нефтью Brent, заключенные в определенном временном окне. Когда сделок в этом окне слишком мало, чтобы дать точную картину, эталонный показатель определяется на основе анализа фьючерсного рынка. Но всякий раз, когда участники торговли реальным товаром желают зафиксировать цену на основе этого эталона, они будут оперировать в необходимом временном окне и влиять на его формирование. Таким образом, высокая волатильность фьючерсных цен, наблюдаемая в реальном времени, не всегда влияет на торговлю реальным товаром, но на нее влияет динамика таких цен, показывая оценку рынком фундаментальных факторов, исходя из которых ведутся переговоры. Надо уточнить, что оценка рынка не должна иметь никакого отношения к фактическим фундаментальным факторам, как бы те ни определялись (Keynes, 1930; Greenberger, 2018).

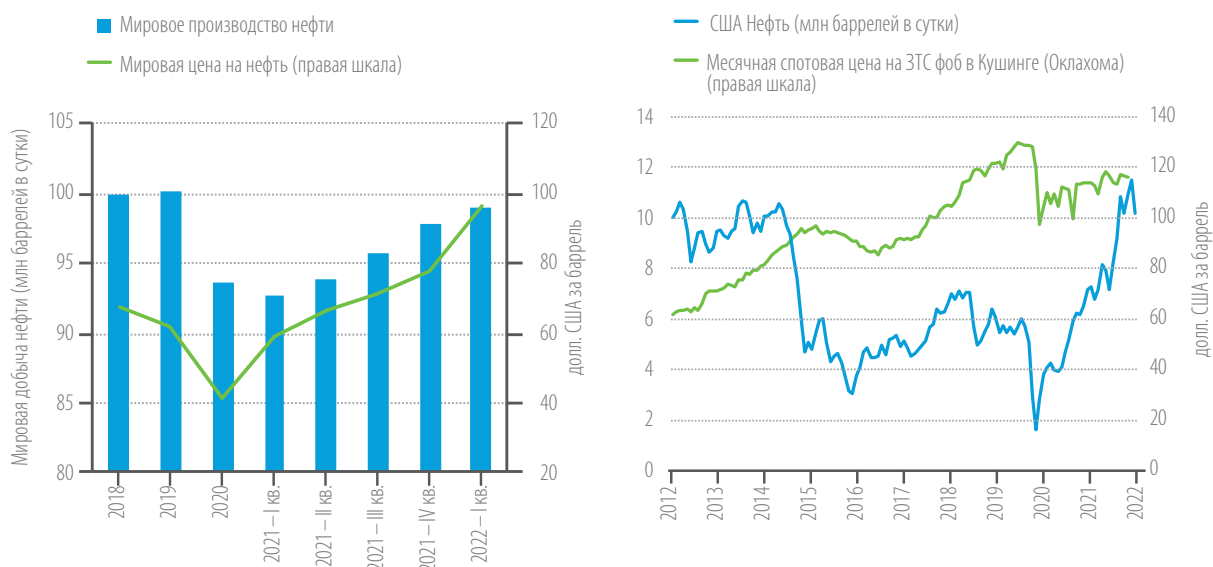
Иными словами, эта система объединяет худшие черты двух моделей: сомнительность ценовых переговоров на концентрированных рынках сочетается с риском динамики «бум–спад» из-за внезапных сдвигов в преобладающих условиях и ожиданиях. Действительно, эта система, к которой мы должны добавить приватизацию и либерализацию национальных распределительных сетей во всех развитых странах, породила времена очень низких и очень высоких цен (ДТП-2011). Эта нестабильность неблагоприятна для большинства производителей, особенно мелких и

базирующихся в развивающихся странах, или для потребителей, особенно в связи с тем, что энергетический сектор играет ключевую роль в планировании борьбы с изменением климата (раздел III.B.5). Наоборот, это очень выгодно для спекулятивных торговых компаний и вертикально интегрированных гигантов.

Так, окончание сырьевого суперцикла в 2014 году ознаменовало начало периода крайне низких цен. Переломным моментом стала отмена запрета на экспорт нефти из Соединенных Штатов в 2015 году и нормализация отношений между Соединенными Штатами и Саудовской Аравией. Цена показывала возвратный рост в течение нескольких лет до 2020 года, когда она резко упала, отчасти из-за падения спроса, а отчасти из-за неспособности производителей договориться о сокращении производства. Добыча фактически увеличилась, а цены на некоторые сорта нефти даже упали ниже нуля, при этом рынок находился в глубоком контанго (т. е. фьючерсные цены были намного выше, чем спотовые цены), а у компаний заканчивались складские емкости, и им приходилось прибегать к хранению запасов на судах (Fattouh, 2021). Этот период был финансово изнурительным для многих производителей — и это объясняет их нежелание заниматься дальнейшим производством, поскольку цены начали расти в 2021 году.

Крупных государственных производителей, таких как Саудовская Аравия, Катар и Российская Федерация, часто обвиняют в том, что, руководствуясь своими стратегиями, они придерживают запасы или сдерживают производство. Однако децентрализованный сектор добычи сланцевой нефти Соединенных Штатов, по-видимому, столь же неохотно увеличивает добычу при повышении цен, ссылаясь в качестве основной причины на давление инвесторов с Уолл-стрит (McCormick, 2022). Сюжет с газом очень похож и, возможно, даже более показателен (глава II).

**Диаграмма 3.14** Мировая добыча нефти в 2018–2021 годах и цены на нефть в 2012–2021 годах



Источники: ОПЕК, Всемирный банк, Управление энергетической информации Соединенных Штатов.

## 1. Региональные финансовые механизмы

Как утверждалось в предыдущих выпусках *Доклада*, преодоление рассмотренных выше проблем связано с распределением дохода в глобальном масштабе. При нынешней системе международные платежи, связанные с торговлей, производятся в общих валютах, используемых как для внутренних расчетов, так и для финансовых операций. Это позволяет странам сохранять актив или дефицит неопределенно долгое время и приводит к дефицитности некоторых валют (особенно доллара), что влечет за собой валютные ограничения и критическую важность валютных рынков для мировой экономики. Решение состоит в том, чтобы создать закрытую систему торгово-инвестиционных расчетов, в которой любой актив в торговле должен быть израсходован на импорт или иностранные инвестиции, за что Кейнс выступал еще в 1940-х годах (Kaldor, 1964; Kregel, 2016).

Недолговечным примером был Европейский платежный союз (1950–1958 годов), который был упразднен, когда европейская торговля стала более глобальной. Не будучи глобальным клиринговым союзом, многосторонние институты могут устанавливать положения, исключающие образование неустойчивых дисбалансов, что и должны были обеспечить бреттон-вудские институты.

К сожалению, существующие многосторонние учреждения не смогли оказать необходимой поддержки, особенно развивающимся странам. Вот почему эти страны давно стремятся к заключению соглашений о региональном сотрудничестве, которые могли бы уменьшить их трудности. Их можно разделить на следующие категории (Fritz and Mühlich, 2019; ДТР-2015):

I — Региональные фонды для покрытия краткосрочного дефицита платежного баланса: на практике все эти фонды за три десятилетия оказались слишком малы, чтобы серьезно противостоять кризисам внешних расчетов.

II — Региональные платежные системы для снижения подверженности валютным колебаниям и развития межрегиональной торговли: в основном это таможенные союзы и платежные системы, призванные снизить транзакционные издержки. Больше всего их создано в Латинской Америке, хотя уже давно обсуждаются инициативы по созданию платежных систем в Африке.

III — Скоординированная валютная политика, направленная на прекращение резких колебаний валютных курсов и макроэкономической политики «разорной соседа».

Существует несколько соглашений о планируемой валютной интеграции. Все эти механизмы с разными временными рамками направлены на выработку единой валютной и курсовой политики стран-членов, в основном в Африке. Тем не менее большинство из них еще не вступили в стадию реализации, поскольку участники не уложились в согласованные сроки сближения экономических систем. Спустя десятилетие после МФК большинство стран, участвующих в этих соглашениях, не торопятся отказаться от суверенитета и начать необходимые программы макроэкономического сближения.

С середины 1990-х годов расширилось финансовое сотрудничество между развивающимися странами, особенно такими, как Бразилия, Боливарианская Республика Венесуэла, Индия, Китай, Республика Корея и Саудовская Аравия (глава VI). Этот тип сотрудничества включает безвозмездную помощь и льготные кредиты (беспроцентные кредиты или кредиты по ставкам значительно ниже рыночных), но в ряде случаев также товарные поставки, как в рамках экономических связей Боливарианской Республики Венесуэла с несколькими карибскими странами (ДТР-2007). В случае Китая большую работу проделал «Экспортно-импортный банк».

## 2. Выведение мировой экономики на путь устойчивого развития

Изложенное выше обозначает четкую среднесрочную перспективу: мировая экономика останется уязвимой, если не сменится курс макроэкономической политики. В этом разделе рассматриваются среднесрочные экономические перспективы при двух разных сценариях экономической политики. Сценарии построены с использованием Глобальной модели политики (ГМП) ООН, эмпирического инструмента анализа макрофинансовой динамики, торговой, налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики, политики занятости, демографии и выбросов углерода. Она построена на базе данных, которая соответствует принципам национальных счетов, глобального

агрегирования и формирования данных о движении запасов. Она рассчитывается с использованием эконометрических методов по данным многомерных временных рядов<sup>18</sup>.

### **Сценарий «невмешательства»: комфорт в конформизме?**

В одном сценарии принято допущение, что направленность политики последних нескольких лет (в некоторых случаях десятилетий) сохранится. В этом случае проводится адаптивная политика, но без активного вмешательства в игру рыночных сил, на основе общепринятых схем. Согласно этому сценарию, инфляционное давление сдерживается повышением процентных ставок; узкие места в поставках расширяются благодаря свободной торговле и мерам поддержки прибыли (такими, как отмена налога на непредвиденную прибыль производителей бензина); неравенство доходов уменьшается благодаря доступу к образованию и дерегулированию рынков труда, что поощряет конкуренцию при одновременном увеличении экономически активного населения; финансовую нестабильность можно уменьшить, если неплатежеспособные хозяйствующие субъекты будут не спасаться государством, а привлекаться к ответственности за любые правонарушения; проблемы государственного долга решаются путем сокращения государственных расходов и приватизации активов.

В реальном мире стимулы для реализации такого сценария «невмешательства» велики. Большинство разработчиков политики опасаются отклоняться от ортодоксальных схем, опасаясь, что это может отпугнуть инвесторов, обладающих большей властью на финансовых рынках, чем само государство. Чем меньше страна, тем больше неравновесие сил между государством и четко выстроенной сетью отечественных и международных конгломератов. Даже в больших странах корпорации имеют серьезные рычаги влияния на выбор политики (Sciorilli Borrelli, 2022). Сохранение статус-кво кажется разумным.

В этом сценарии развивающиеся страны не смогут сохранить достаточного политического пространства для поддержки развития, если только они не окажутся на правильной стороне сырьевого бума или геополитической линии разлома, а также если они не будут координировать свои действия в ответ на политику, проводимую геополитическими блоками ведущих стран в вопросах торговли, финансов и климата. Развивающиеся страны серьезно пострадали от ослабления глобального спроса, финансового давления, торговых ограничений и любого дополнительного бремени, связанного с климатической политикой (на Севере).

### **«Путь движения, возглавляемого Югом»**

Сценарий невмешательства замкнулся в порочный круг. Растущее неравенство во власти, имуществе и доходах приводит к повторяющимся кризисам, а в конечном итоге поглощает политическое пространство. Но это верно лишь в той мере, в какой неравенство в этих проявлениях считается неизбежным. Однако три фактора указывают на альтернативную парадигму политики.

Во-первых, наши прогнозы показывают, что сохранение статус-кво приведет к ухудшению макроэкономических показателей. Эмпирический анализ в этом разделе рассматривает механизмы и результаты продолжения нынешней политики в условиях и без того вялой мировой экономики. Среднесрочные перспективы не вселяют оптимизма.

Во-вторых, повсеместная финансовая и климатическая нестабильность неизбежно скажется как на развивающихся, так и на развитых странах. Рецепты из репертуара ортодоксальной теории не соответствуют масштабу этих кризисов. Ни одна большая страна, и уж точно не развитая страна, не может избежать непростого (т. е. непопулярного на рынках) решения отказаться от позиции невмешательства.

Вопреки расхожей установке финансовой прессы, кризисы задолженности и платежного баланса на Юге не объясняются одной только дисфункцией государственного управления. Скорее всего, они являются побочным результатом политики, проводимой ведущими центральными банками для предотвращения финансового краха в период рыночных потрясений, особенно после ГФК,

<sup>18</sup> См. [https://unctad.org/system/files/official-document/tdr2014\\_bp\\_GPM\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/tdr2014_bp_GPM_en.pdf) и <https://mobilizingdevfinance.org/tool/unctad-global-policy-model-gpm>.

когда количественное смягчение и другие формы увеличения ликвидности встретили готовность финансистов, корпораций и государства пролонгировать неподъемный долг (Ghosh, 2022; Green, 2022; Roubini, 2022). Нестабильная эволюция нынешних долгов была вызвана этой политикой.

Разворачивающийся климатический кризис из-за его необратимости привносит пугающий аспект в эту перспективу: МГЭИК считает, что после преодоления критического порога глобального потепления никакая реалистичная политика борьбы с изменением климата не сможет разорвать порочного круга экологического саморазрушения. Мнение науки состоит в том, что до такого критического поворотного момента осталось всего несколько лет (IPCC, 2022).

Ни один из этих кризисов не рассматривается в сценариях, поскольку невозможно предсказать их момент наступления и последствия. Но невозможно переоценить срочность, которая в их свете требуется для изменения политики.

В-третьих, у разработчиков политики Юга есть критически важные точки соприкосновения, которые позволяют им поставить под сомнение асимметрии и деформации международной торговли и финансов, выгодные крупным корпорациям развитых стран (ДТП-2018). Такая общность интересов открывает пространство для противостояния под руководством Юга статус-кво.

Глобальные экономические силы и рецепты экономической ортодоксии вынуждают страны соперничать, а не сотрудничать друг с другом. Страны часто сталкиваются с необходимостью компенсировать уменьшение выгод от торговли путем сокращения затрат и усилий по увеличению своей доли экспортных рынков — цель, которой, очевидно, не смогут достичь все из них. В течение десятилетий потенциальные партнеры по международному сотрудничеству, особенно страны с относительно низкой степенью специализации, также ведут ожесточенную конкуренцию на мировых рынках.

С 1990-х годов межгосударственная координация все в больших масштабах поддерживается в рамках многосторонних институтов, но за пределами развитых стран реальной координации практически не было. Этот процесс не отвечает интересам развивающихся стран. С одной стороны, международные организации, контролирующие финансовые механизмы (такие, как МВФ, Всемирный банк или БМР), не обеспечивают справедливой представленности развивающихся стран (ни в исполнительных органах, ни среди членов), а рекомендации, адресованные им, в значительной степени отражают приоритеты политики развитых стран. С другой стороны, ВТО, несмотря на более представительную структуру управления, до сих пор не смогла принять повестку дня развития, а на несколько заключенных соглашений во многом повлияло асимметричное соотношение сил. Тем временем сотрудничество Север–Юг все чаще принимает форму двусторонних или, в последнее время, мегарегиональных торгово-инвестиционных договоров, которые усиливают торговую динамику, в которой исторически доминировал Север. Критика таких соглашений известна (глава IV; Capaldo and Izurieta, 2018).

Этот опыт дает новую мотивацию для поиска различных механизмов с большим упором на интересы глобального Юга. В разделах III.A–III.B рассматриваются общие проблемы, с которыми сталкиваются развивающиеся страны, и показано, как международная координация зависит от интересов развитых стран. Более полное понимание этой реальности служит благодатной почвой для новых форм механизмов, возглавляемых Югом, которые, в свою очередь, могут стать ступеньками на пути к более масштабной многосторонней программе.

Таким образом, путь движения под руководством Юга должен исходить из видения сотрудничества Юг–Юг и выстраиваться на основе наблюдаемых закономерностей сотрудничества между странами Юга в вопросах торговли, диверсификации промышленности и валютно-финансового регулирования. Этот сценарий определяет условия более заметных и устойчивых достижений в рамках скоординированной политической стратегии, нацеленной на перспективу развития.

Этот тип координации, даже с явным уклоном Юг–Юг, предполагает участие и сотрудничество стран Севера. В конце концов, торговля, финансы, технологии и климат требуют глобальной координации. Но развивающиеся страны должны достигать глобальных целей, исходя из своих конкретных условий и действуя при определенных ограничениях. С этой точки зрения предложенный ниже эмпирический сценарий предполагает конкретный сдвиг в политике, который признает нынешние институциональные и макрофинансовые ограничения и, соответственно, оставляет место для

участия более развитых стран (которое могло бы быть намного больше, если бы они приняли меры по сдерживанию тенденций концентрации рынка и финансовализации). Отличие от более ранних соглашений между Севером и Югом в этой модели заключается в исходном допущении четкой определенности повестки дня Юга в качестве отправной точки согласованных политических решений. Наконец, этот сценарий учитывает тот факт, что период анализа (с настоящего времени по 2030 год) слишком короток, чтобы ожидать полного достижения желаемых целей. Таким образом, его следует рассматривать как образец для того, чтобы задать мировой экономике более устойчивое направление.

Четыре отличительные черты<sup>19</sup> этого сценария помогают объяснить эмпирические результаты, представленные ниже.

Первая из них заключается в том, что он построен на том, что политика будет направлена на продвижение скоординированной индустриализации. Частично отрезанные от технологий с преобладанием интеллектуальной собственности (ИС) развитых стран и ограниченные в доступе к международным резервным валютам для оплаты импорта капитального оборудования развивающиеся страны проводят структурную трансформацию, развивая свои промышленные сектора темпами, соответствующими их потенциалу и потенциалу их партнеров в рамках одного форума. Это имеет двоякие последствия. Во-первых, индустриализация будет отходить от технологий, требующих большого числа работников, лишь постепенно и частично. Это будет способствовать выводу из неформального сектора значительной части их экономически активного населения по мере развития систем социального обеспечения, образования, медицинского обслуживания и других институтов социальной поддержки (Cimoli et al., 2009). Во-вторых, потребует активная роль государства с четкой программой развития, которая также будет способствовать уменьшению неравенства в доходах (ДТР-2012).

Вторая отличительная черта сценария — сотрудничество в области финансов и технологий для содействия движению по пути торговой интеграции и индустриализации, восстанавливающего разорванную связь между кредитом и развитием (см. раздел III.B.3). Акцент делается на признании того, что при нынешней глобальной институциональной структуре в финансах и технологиях доминируют развитые страны. Поскольку в этих двух аспектах страны Юга находятся в невыгодном положении, им нужны альтернативные рычаги. Как показывает опыт, подробно описанный в главе VI этого Доклада, такие рычаги варьируются от «регулируемой» системы торговли, в отличие от «свободной торговли», до новаторских форм финансирования и валютных расчетов, которые в конечном итоге могут быть нацелены на создание официально оформленных «клиринговых союзов Юг–Юг» (Kregel, 2016). Соответственно, если торговля между странами Юга будет быстро расти, значительная часть их общей торговли перейдет на расчеты либо в их национальных валютах, либо с привлечением региональных валютных механизмов. Поскольку нестабильность потоков платежей возникает не только из-за валютных курсов, но и из-за мировых цен, финансовые учреждения, созданные на региональном уровне, могут быть приспособлены к основным принципам «сырьевых резервных валют» (Kaldor, 1964; Ussher, 2011). Все большее количество имеющихся в регионе возможностей финансирования может использоваться для поддержания региональных буферных запасов, которые могут способствовать стабилизации цен без полного нарушения реакции цен на производительность труда, научно-технические достижения и спрос. На основе этих механизмов, которые, как предполагается, будут развиваться только со временем, рост торговли будет связан с уменьшением внешних диспропорций, а также снижением зависимости от мировых финансов. Предполагается, что региональные валютно-финансовые механизмы помогут договориться о путях урегулирования задолженности развивающихся стран перед финансовыми центрами Севера и обеспечить финансовую страховку на региональном уровне.

Третья отличительная черта — скоординированные усилия по поддержанию темпов аграрного перехода, сопровождающегося индустриализацией, созданием рабочих мест, обеспечением продовольственной безопасности и предотвращением деградации окружающей среды (что связано с четвертой отличительной особенностью). Имеются достаточные свидетельства того, что трудоемкое и традиционное сельское хозяйство, основную массу в котором составляют мелкие и

<sup>19</sup> Надо уточнить, что такие «отличительные черты» не являются изменениями в допущениях модели, которые были проверены эконометрически и в конечном итоге определяют поведение модели. Скорее, они представляют «гипотетические» изменения политики, которые отражены в структуре существующей модели (см. сноску 19).



средние производители, обеспечивает продовольственные и сельскохозяйственные ресурсы и товары для индустриализации. Короче говоря, в модели принято допущение скоординированной трансформации сельского хозяйства в соответствии с «агроэкологической моделью индустриализации по Льюису», в которой рост производительности труда в сельском хозяйстве позволит избежать вытеснения работников, которые не могут быть трудоустроены в растущих отраслях промышленности и услуг, даже если сценарий также предусматривает расширение государственной системы социального обеспечения и поддержки (IPES-Food and ETC Group, 2021; Wise, 2020).

Четвертая черта — внимание к стратегиям предотвращения изменения климата и адаптации к нему. Технологии и финансирование, к которым страны Юга имеют доступ, не гарантируют самостоятельной трансформации их производственных систем. Только в том случае, если будет обеспечено активное и доступное содействие со стороны наиболее развитых стран, развивающиеся страны смогут приступить к такой трансформации такими темпами, которые способны внести реальный вклад в борьбу с глобальным изменением климата. Но движение в этом направлении не может произойти в одночасье, даже если в настоящее время получены достижения в области недорогих и эффективных экологических технологий (Draĥos, 2021). Таким образом, большинство развивающихся стран будут по-прежнему опираться на относительно более углеродоемкие отрасли, чем страны Севера, и в этом сценарии предполагается, что они устанавливают свои экологические цели, заранее обусловленные основной стратегией создания производственной и городской инфраструктуры содействия социально-экономическому развитию. Кроме того, предполагается, что все больше ресурсов потребуется для адаптации к изменению климата. Поскольку взятие на вооружение глобальной стратегии борьбы с изменением климата будет иметь положительные результаты для всех стран, имитационная модель предполагает умеренное увеличение поддержки со стороны наиболее промышленно развитых партнеров в форме передачи технологий и помощи. В свете того, что опыт «передачи технологий» пока разочаровывает (что стало очевидно во время пандемии Covid-19), предполагается, что эта поддержка будет незначительной, но со временем увеличится. Таким образом, вклад глобального Юга в более экологичное развитие будет во многом результатом эколого-аграрной трансформации и отказа от техники и удобрений, связанных с использованием ископаемого топлива, или их минимального использования, а также обусловлен ориентацией на удовлетворение основных потребностей за счет местного производства.

### 3. Сопоставление сценариев: климатическая катастрофа или изменение климата?

Сценарий невмешательства экстраполирует структурные модели производства, спроса, эффективности и степени диверсификации мирового производства и потребления энергоносителей и сырья. Прогнозы основаны на ретроспективном анализе справочной базы данных (UNSD, 2021) в сочетании с параметрами удельного веса ископаемого топлива<sup>20</sup>.

Мы используем наблюдаемые тенденции прошлого периода (1970–2020 годов) для оценки зависимостей между основными параметрами окружающей среды, экономическими, технологическими и финансовыми показателями и политикой. Что перекликается с обсуждением в разделе III.B.5, несмотря на несколько десятилетий дискуссий, обязательств и заявлений, данные свидетельствуют о незначительном прогрессе.

Таким образом, если предположить, что до 2030 года не произойдет существенного изменения направленности политики, согласно результатам сценария невмешательства вместо снижения ежегодное глобальное производство углеводородов вырастет на 16,5 % к концу десятилетия, с примерно 17 млрд тонн (эквивалента) в настоящее время до около 20 млрд тонн. С учетом доли углеводородного топлива ежегодные выбросы CO<sub>2</sub> вполне могут превысить 41 млрд тонн (при приблизительно 35 млрд тонн в настоящее время). Прогнозируемое увеличение производства неуглеродной энергии по сравнению с нынешними 2,5 млрд тонн (эквивалента) до 3,2 млрд тонн не окажет существенного противонаправленного воздействия.

<sup>20</sup> Проведение сопоставимого анализа добычи сырья, деградации окружающей среды, загрязнения атмосферы (прямого или косвенного в результате использования технологий) и т.п. потребовало бы построения значительно более сложной глобальной модели; поэтому ни в одном сценарии не принято допущений о сырьевых товарах для конкретных секторов.

На диаграмме 3.15 сопоставляются основные экологические параметры по двум сценариям. Пусть на этот счет не остается неясности: движение, возглавляемое Югом, предполагает принятие экстраординарных мер политики, которые должны предприниматься всеми странами, с должным учетом различий между ними, на протяжении долгого времени. Но какими бы экстраординарными они ни казались для всего мира, наша модель основана на реальном, пусть и исключительном, опыте: взятые периоды времени достаточно продолжительны для того, чтобы зафиксировать заметный рост наших ключевых показателей. На практике развитые страны будут демонстрировать рост на 6 % в год в результате снижения удельной энергоёмкости (и особенно углеродоемкости) роста выпуска (ВВП), при том что в группе развивающихся стран эффективность будет увеличиваться на 4 % в год.

Как подробнее показано ниже, такое повышение энергоэффективности тем не менее совместимо с умеренно более быстрым ростом ВВП, чем в базовом сценарии невмешательства, и с устойчивым уровнем занятости. Вместе с тем, чтобы обеспечить существенную стабилизацию производства энергии в условиях развития экономики стран Юга, в развитых странах должно произойти некоторое замедление роста (Galbraith, 2014).

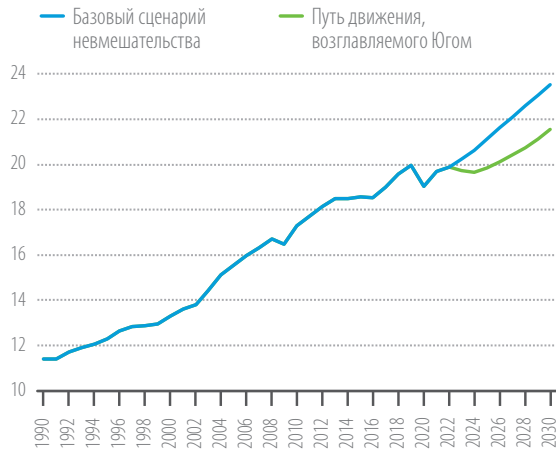
Усилия по диверсификации энергобаланса имеют два аспекта. С одной стороны, все страны инвестируют в диверсификацию производства и использования энергии. Усилия промышленно развитых стран больше, но везде они сопоставимы с наращиванием военной мощи в военное время. Это неизбежно предполагает широкое участие государства, поскольку одних цен, субсидий и налоговых льгот оказалось недостаточно для привлечения необходимых частных инвестиций. При разработке сценария налоги на выбросы углерода и другие аналогичные меры полностью рециклируются в государственном бюджете для обеспечения мер по борьбе с изменением климата и адаптации к нему, поэтому их конечное влияние на бюджетное сальдо нейтрально.

С другой стороны, для поддержки стратегий развития на глобальном Юге необходима международная координация. Так, по всем причинам, указанным выше, развивающиеся страны могут поддержать только такую диверсификацию, которая будет проводиться более медленными темпами. Примечательно, что, поскольку структура производства мировой экономики еще какое-то время будет зависеть от углеводородного топлива, странам — экспортерам ископаемого топлива с более низкими доходами предоставляются большие квоты поставок на мировой рынок, чем более богатым экспортерам. Кроме того, частью общей схемы должна быть передача Югу финансовых ресурсов и технологий промышленно развитыми странами, пусть даже вначале и в умеренных масштабах. Эти скоординированные меры считаются более эффективными механизмами, чем односторонние меры экологического размещения производства или его перебазирования в дружественные страны, поскольку они предусматривают четкие и прозрачные условия, такие как меры по медленному снижению мировых цен (дополняемые налогами на выбросы углерода, вводимыми каждой страной в рамках экологической политики) и диверсификации с уменьшением удельного веса источников наибольшего загрязнения.

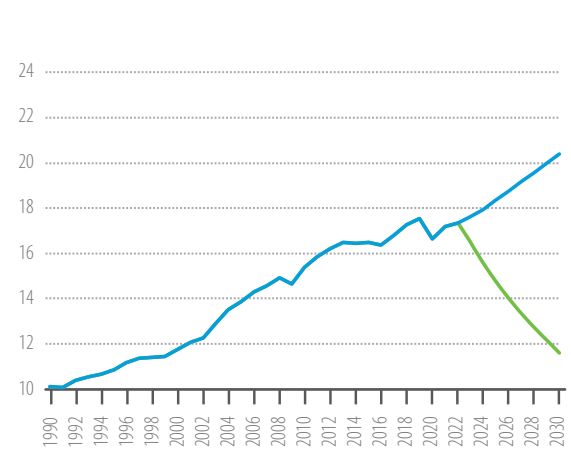
По нашим оценкам, при скоординированном рывке такого рода поток выбросов CO<sub>2</sub> снизится примерно до 30 млрд тонн к концу десятилетия, чего достаточно для того, чтобы избежать катастрофических сценариев МГЭИК.

**Диаграмма 3.15** Глобальные экологические последствия в двух смоделированных сценариях в 1990–2030 годах (млрд тонн)

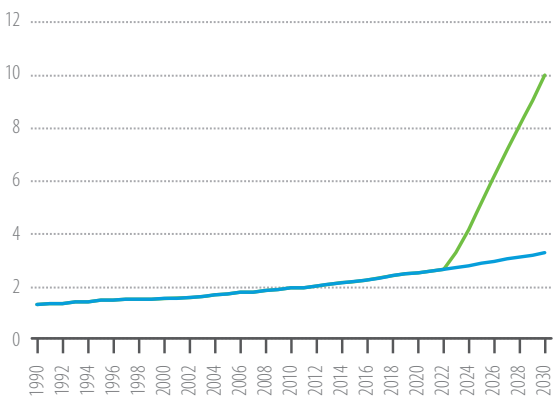
**А. Совокупное производство энергии**



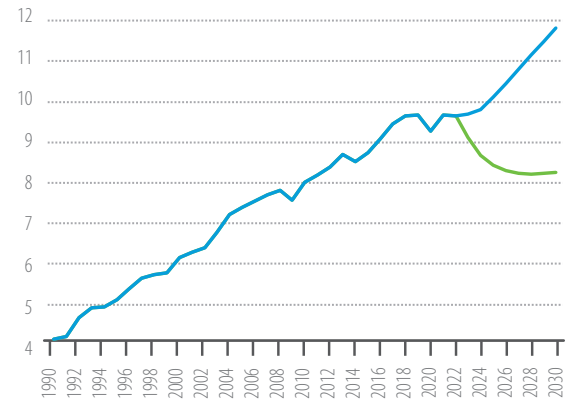
**В. Производство углеродной энергии**



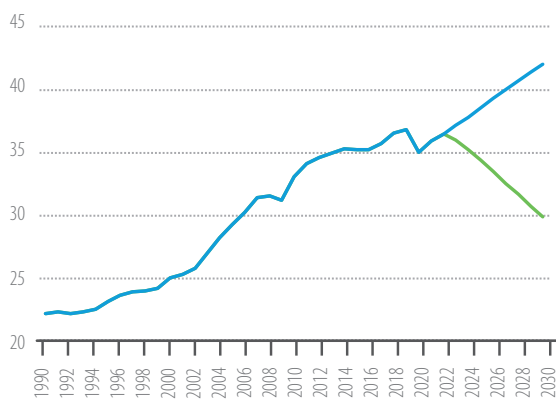
**С. Безуглеродное производство энергии**



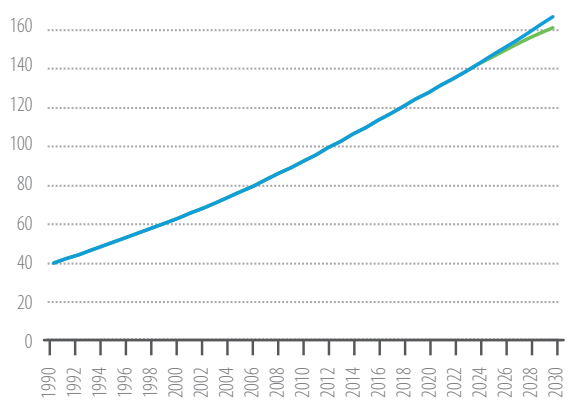
**Д. Экспорт энергоносителей**



**Е. Выбросы CO<sub>2</sub>**



**Ф. Совокупные выбросы CO<sub>2</sub>**



Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе Глобальной модели политики Организации Объединенных Наций.

#### 4. Сопоставление сценариев: торговля, финансы и макроэкономическая стабильность

В разделе III.B.3 рассматривается сочетание угроз макроэкономической и финансовой стабильности, с которыми сталкиваются развивающиеся страны в условиях структурных ограничений, связанных с платежным балансом.

Как отмечалось выше, наша модель построена таким образом, чтобы исключить случай полномасштабного финансового кризиса, конкретные детонаторы и побочные эффекты которого нельзя предсказать с достаточной степенью достоверности. В этой связи принято допущение, что не произойдет какого-либо системного шока, усиливающего риски, с которыми связана пролонгация долга. При этом допущении политика, основанная на сценарии невмешательства, приведет к медленному росту ВВП (как более подробно поясняется ниже) и еще более медленному росту бюджетных доходов. В то же время государства столкнутся с необходимостью увеличения расходов на адаптацию к изменению климата, достижение целей развития и погашение долга. Рост мировой торговли будет по-прежнему недостаточным; таким образом, чистых доходов от экспорта, особенно в странах с низкой степенью диверсификации, будет недостаточно для поддержания стабильности валютных курсов. Резкие колебания курсов валют, как правило, оказываются основным фактором инфляционного давления и продовольственных кризисов. В этих условиях обычная рекомендация проведения политики сокращения заработной платы и спроса внутри страны усугубит ситуацию.

Таким образом, долговая нагрузка государств, вероятно, увеличится примерно на 30 % в Африке и на 60 % в Латинской Америке и Карибском бассейне (в регионе в среднем). Для Западной и Центральной Азии (в целом) можно дать оценку увеличения отношения долга к ВВП почти на 30 %, как и в Южной и Восточной Азии (в целом, за исключением Китая), хотя и с более низкого уровня. Излишне говорить, что если мы абстрагируемся от риска в отношении пролонгации и возвратим этот долговой навес в реальный мир финансов, то ситуация может стать неустойчивой быстрее и, если ее не урегулировать должным образом, в конечном итоге разрешится самым разрушительным образом. Но при нынешнем сценарии надлежащее и устойчивое реструктурирование внутреннего и внешнего долга немыслимо, поскольку это потребует отказа от той самой политики, которая его определяет: неограниченная либерализация глобальных потоков капитала и торговли на Юге в сочетании с избирательным протекционизмом на Севере.

Напротив, путь движения под руководством Юга предполагает ряд новых макрофинансовых и торговых договоренностей в рамках системы ныне действующих региональных и субрегиональных соглашений (подробно описанной в главе IV *Доклада*). Таким образом, основные договоренности заключаются развивающимися странами в пределах их географических регионов. Они призваны поддерживать темпы индустриализации, совместимые с развитием их аграрного сектора. Поэтому они обеспечивают: i) поставки товаров текущего потребления (особенно продуктов питания и энергоносителей), ii) достижение общего роста производительности труда и iii) общее увеличение занятости. Это важный момент, поскольку неконтролируемые процессы развития могут спровоцировать дестабилизирующее взаимовлияние между обоими секторами, которое в конечном итоге сведет на нет процесс развития.

В этом сценарии экономика растет достаточно быстро для того, чтобы обеспечить рост импорта из партнеров — стран региона, особенно в обрабатывающей промышленности и сельскохозяйственном секторе, но без сокращения импорта из других стран (во избежание протекционистских ответных мер со стороны других партнеров). Последующее глобальное увеличение импорта означает, что рост импорта внутри страны соответствует росту экспорта.

Такая динамика во всех случаях эмпирически наблюдалась в прошлые периоды. Но ретроспективная оценка региональных соглашений Юг–Юг также указывает на то, что такие процессы часто срываются, когда экономика испытывает внешние шоки колебаний цен, валютных курсов, международных процентных ставок и потоков капитала. Отсюда важность финансовой части соглашений в этом сценарии.

Чтобы региональные договоренности были успешными, они должны предусматривать механизмы, облегчающие операции в национальной валюте или с привлечением финансовых механизмов, которые могут поддерживаться стабильными валютными курсами. В частности, в контексте расширения торговли Юг–Юг создание клиринговых союзов между участниками торгового соглашения может снизить нестабильность валютных курсов и внешние дисбалансы до такой степени, что страны с активом торгового баланса могут использовать его только для импорта товаров в валюте партнера с торговым дефицитом. Мы также предусматриваем введение определенной степени контроля за движением капитала для снижения зависимости от внешнего финансирования, поскольку та, как правило, увеличивает уязвимость развивающихся стран без осязаемых преимуществ для экономического развития.

Наконец, помимо сотрудничества в областях торговли и финансов между развивающимися странами этот сценарий предполагает определенное участие, хотя и более умеренное, более промышленно развитых стран. И в этом случае данный элемент сценария экстраполирован из наблюдаемых, пусть и эфемерных, примеров сотрудничества. Таким образом, в зависимости от прочности уже существующих связей некоторые развивающиеся страны будут добиваться заключения соглашений с более индустриализованными странами Северной Америки и Европы, Китаем или Японией. Качественное отличие от прошлого заключается в характере торговли, которая здесь направлена на содействие индустриализации, продовольственной безопасности, финансовой стабильности, занятости и достижению климатических целей на Юге, но также приносит пользу промышленно развитым странам, например, в результате повышения финансовой стабильности и предсказуемости траектории роста импорта.

Основные результаты региональных договоренностей отражены на диаграммах 3.16, 3.17 и 3.18.

На диаграмме 3.16 показана доля торговли в экспорте продукции обрабатывающей промышленности развивающихся стран в рамках региональных соглашений, при сопоставлении сценария «путь движения под руководством Юга» с базовым сценарием «невмешательства». Части А и В диаграммы показывают долю экспорта развивающихся стран каждого региона в совокупном импорте той же группы. Часть С показывает тот же показатель (отношение экспорта к совокупному импорту партнера), но в этом случае торговый партнер представляет собой совокупность более индустриальных стран — участниц региональной договоренности. Во всех этих случаях данный сценарий дает ощутимый рост «условий торговли» развивающихся стран, а также умеренное улучшение их доступа к рынкам промышленно развитых партнеров. Заслуживает внимания тот факт, что степень развития региональной торговли отчасти связана с исходным уровнем. Повышение производительности труда в обрабатывающей промышленности требует времени (инвестиций, производственного потенциала, развития сетей и т. п.) и, как правило, сопровождается улучшением внешних финансовых условий и стабильностью валютного курса.

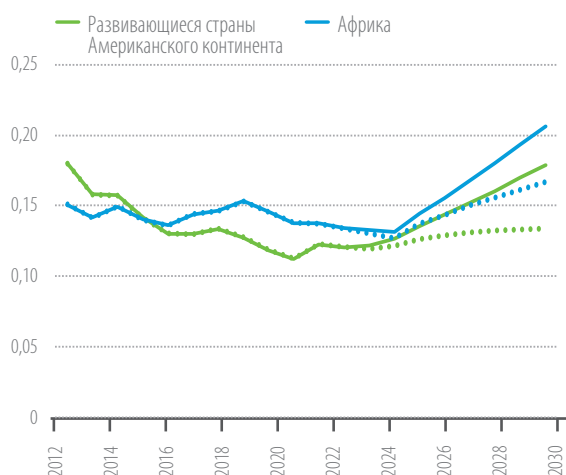
Сценарий модели предполагает наличие региональных стабилизационных фондов, используемых странами для улучшения состояния чистых внешних активов в масштабах региона. Региональный масштаб этой цели освобождает отдельные страны от необходимости поддерживать общее равновесие платежного баланса, что слишком часто приводит к необходимости снижения стоимости рабочей силы и внутреннего спроса для сокращения импорта.

Пока такая цель соответствует положению группы в глобальном контексте, этот механизм должен способствовать коррекции внутрирегиональных диспропорций, что позволяет избежать проигрышной для всех гонки вниз и помогает поддерживать межрегиональные буферные запасы. Он объединяет ряд действий, проводимых коллективным и координированным образом: продвижение экспорта (что увеличивает приток внешних доходов); сдерживание импорта (что не предполагает ограничения начальных условий, поскольку экспорт имеет повышательную тенденцию благодаря доступу на региональные рынки); стабильность валютного курса (благодаря клиринговым союзам); проводимые регионом переговоры о сокращении обслуживания долга (регионы, как правило, имеют на них более прочные позиции, чем отдельные страны); а также регулирование движения капитала для ограничения чрезмерной финансиализации.

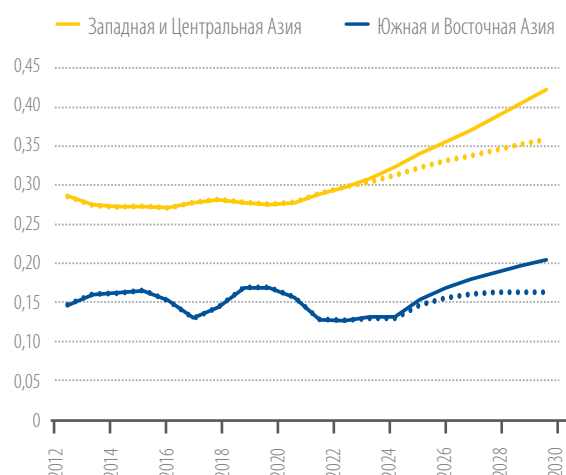
**Диаграмма 3.16** Доля обрабатывающей промышленности в экспорте развивающихся стран, связанных торговыми соглашениями

Доля развивающихся стран во внутрирегиональном импорте развивающихся стран

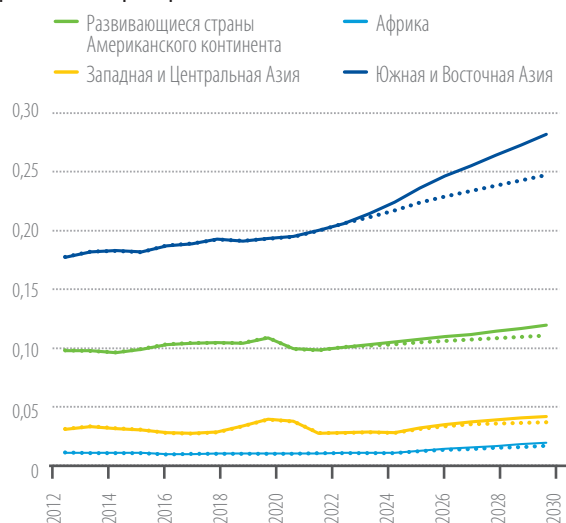
А. В торговле между развивающимися странами



В. В торговле между развивающимися странами

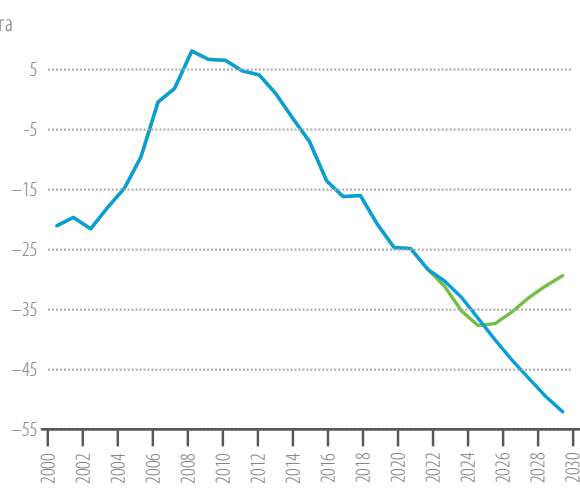
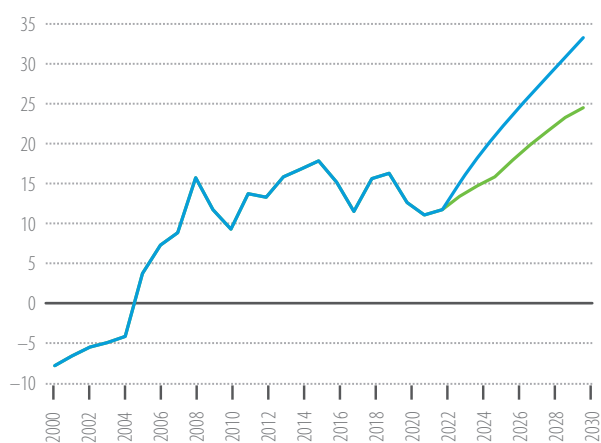
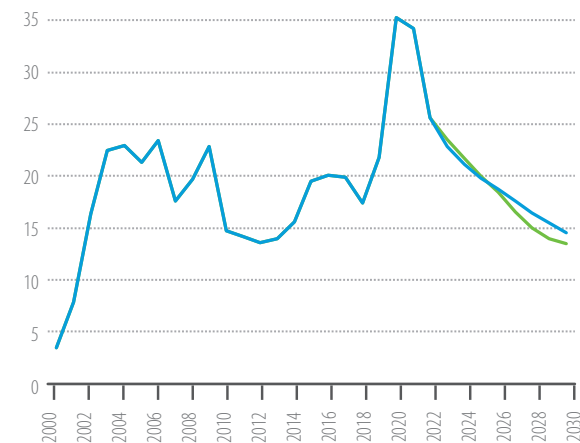


С. Доля развивающихся стран в импорте промышленно развитых партнеров



**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе Глобальной модели политики Организации Объединенных Наций.

Результаты, представленные на диаграмме 3.17, представляют собой совокупные показатели по четырем группам развивающихся стран. Как показано на диаграмме, группы дебиторов медленно снижают удельный вес своих позиций по чистым обязательствам, в то время как группы чистых кредиторов уменьшают относительно высокое накопление внешних активов. Более детальные данные показывают, что во всех случаях (уменьшение чистых обязательств или чистых активов) дефинансализация (уменьшение как внешних активов, так и обязательств) стала нормой.

**Диаграмма 3.17** Чистая внешняя позиция развивающихся регионов в 2000–2030 годах (% ВВП)**А. Развивающиеся страны Американского континента****В. Африка****С. Западная и Центральная Азия****Д. Южная и Восточная Азия**

**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе Глобальной модели политики Организации Объединенных Наций.

Регулирование валютных курсов моделируется по аналогии с моделированием внешних позиций. Предлагаются региональные, а не страновые целевые показатели, и они достигаются с учетом ограничений, вытекающих из торговли, а также давления на платежный баланс, возникающего в результате накопления активов и пассивов. Результаты представлены на диаграмме 3.18.

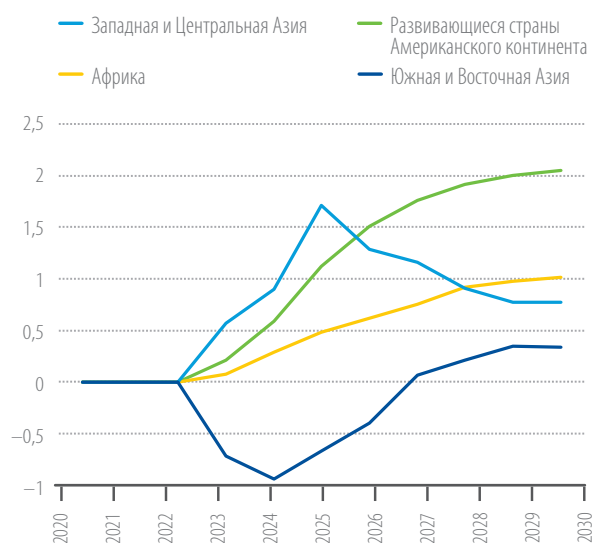
Часть диаграммы А фиксирует «выигрыш» совокупного валютного курса развивающихся стран каждого региона по сравнению с базовым сценарием невмешательства. Выигрыш рассчитывается путем измерения для каждого сценария разрыва между повышением номинального валютного курса доллара для группы развивающихся стран каждого региона и повышением валютного курса для группы промышленно развитых стран-партнеров в том же регионе. Развивающиеся страны, как правило, сталкиваются со значительным обесценением своих валют, как в случае сценария «невмешательства», из-за жестких ограничений, обусловленных состоянием платежного баланса. Механизмы, предусмотренные в сценарии «путь движения под руководством Юга», обращают вспять эту тенденцию, и поэтому разрыв с валютным курсом промышленно развитых партнеров является

менее негативным. Таким образом, это дает положительный рост (в некоторых случаях валюта все еще обесценивается, но все же меньше, чем в базовом сценарии).

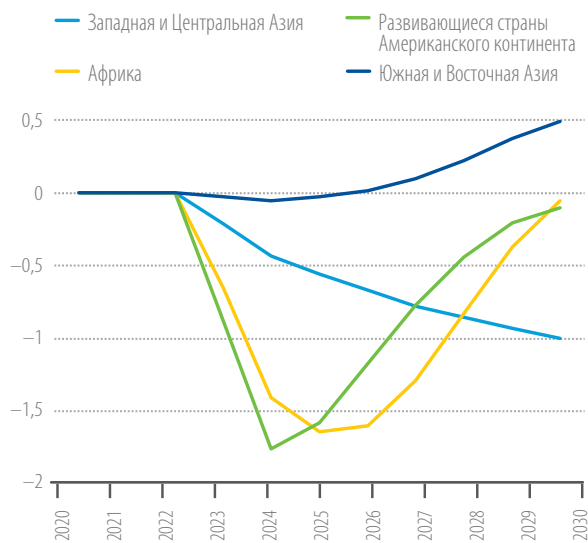
Результаты модели подтверждают первоначальные догадки: группы развивающихся стран с чистыми обязательствами (Африка и Латинская Америка), как правило, изначально более уязвимы для перепадов глобальных финансов и, таким образом, более подвержены девальвации валютного курса. Меры по сокращению чистых обязательств региона (обсуждаются в связи с диаграммой 3.17) и стабилизации валютных курсов, как правило, более радикальны для достижения поставленных целей; таким образом, их улучшение по сравнению с базовым сценарием (рост) больше. Случай развивающихся стран региона Западной и Центральной Азии, вероятно, испытывает влияние процесса борьбы с изменением климата, рассматриваемого на диаграмме 3.15. Повышение валютного курса в этом случае является ответом на нефтяные и сырьевые цены, а также на обязательство предложить больший прогресс в трансформации производственной структуры с отходом от ископаемого топлива, которая, как правило, в большей степени зависит от импорта и не может быть проведена требуемыми темпами в отсутствие мер валютного регулирования<sup>21</sup>. Между тем динамика курсов валют в развивающихся странах Южной и Восточной Азии в среднесрочной перспективе выглядит стабильной.

**Диаграмма 3.18** Выигрыш в валютном курсе и инфляции в развивающихся регионах в 2020–2030 годах

**А. Валютные курсы развивающихся стран по отношению к промышленно развитым региональным партнерам**



**В. Выигрыш в инфляции (отрицательные величины показывают улучшение)**



**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе Глобальной модели политики Организации Объединенных Наций.

Часть В диаграммы иллюстрирует ту же концепцию выигрыша для темпов инфляции, но в этом случае улучшения показаны как отрицательные величины. Разрывы, рассчитанные в обоих сценариях, показывают разницу между расчетным уровнем инфляции в группе развивающихся стран в каждом регионе и расчетным уровнем инфляции в группе промышленно развитых стран-партнеров того же региона. Если инфляция в развивающихся странах в сценарии пути движения под руководством Юга падает быстрее, чем в базовом сценарии невмешательства, по сравнению с падением, которое испытали промышленно развитые партнеры, выигрыш показан как отрицательная величина. Сценарий дает для всех групп развивающихся стран значительное улучшение в этом смысле (большой «отрицательный» выигрыш), за исключением Южной и Восточной Азии, поскольку этот регион в целом остается стабильным в течение периода моделирования.

<sup>21</sup> Следует обратить внимание, что Саудовская Аравия, входящая в эту группу, привязывает свою валюту к доллару.



Это крайне важный результат, подтверждающий наблюдения, сделанные в предыдущих разделах этой главы, о передаче от валютных курсов к темпам инфляции для большинства развивающихся стран. Наряду с улучшением по валютным курсам (часть А) одновременно наблюдается улучшение в виде снижения темпов инфляции (часть В).

## 5. Сопоставление сценариев: экономический рост и коррекция глобальных диспропорций

В сценарии невмешательства предполагается, что структурные проблемы останутся нерешенными в среднесрочной перспективе. Развитые страны с их креном в сторону жесткой бюджетной экономии, чрезмерным упором на денежно-кредитную политику, растущим неравенством, вялыми инвестициями и нереалистичной повесткой дня в области климата, будут демонстрировать вялую динамику роста и низкий уровень занятости, а также будут испытывать финансовые стрессы в результате неустойчивых процессов. Развивающиеся страны в этом сценарии будут испытывать воздействие аналогичного сочетания отрицательных факторов, усиленных передаточными эффектами, которым подвержены страны с «ограничениями, определяемыми платежным балансом»: торговых дисбалансов, деиндустриализации, финансовой нестабильности и долгового навеса. В некоторых случаях в этих странах определенное время будут сохраняться солидные темпы роста, но они будут обусловлены ростом задолженности, чрезмерной зависимостью от добычи сырьевых товаров, низкой производительностью труда и плохими условиями занятости.

Развивающиеся страны — производители ископаемого топлива и минерального сырья, а также некоторые развитые страны, которые опередили остальных благодаря экспортным возможностям в сочетании с внутренними сбережениями, будут пытаться поддерживать рост, опираясь на внешний спрос. В отличие от эпизодов глобальных дисбалансов прошлого, на этот раз риски будут выше, поскольку другие страны мира, включая некоторые крупные развитые страны, сталкиваются с балансовыми стрессами как в государственном, так и в частном секторе, а стоимость активов опасно высока. В целом экономический рост разочарует.

Таким образом, альтернативная стратегия роста, возглавляемого Югом, которая преследует цели достойной занятости, инвестиций в индустриализацию и достаточное обеспечение социальной и инфраструктурной поддержки со стороны государства, представляется более привлекательной. Но ограничения, налагаемые как экологическими угрозами, так и факторами финансовой уязвимости, которые со временем усиливаются, нельзя сбрасывать со счетов. Стратегия моделирования для этого сценария состоит в том, чтобы создать стимулы роста, доказавшие свою эффективность, такие как содействие увеличению доходов и меры поддержки занятости, которые помогают обратить вспять тенденции к снижению доли заработной платы и государственных расходов на социальное обеспечение и инфраструктуру в соответствии с целями содействия росту инвестиций, в первую очередь при отказе от деградации окружающей среды, и предоставления кредитов, прямо связанных с занятостью и научно-техническим прогрессом. В то же время при оценке возможностей роста учитывается ограниченность финансовых и природных ресурсов. Что также входит в расчеты, так это необходимость выправить дисбалансы текущих операций и устранить асимметрию экономического развития между странами.

Показатели роста по обоим сценариям показаны на диаграмме 3.19. Четыре графика отображают модели региональных групп Юга в совокупности (в виде средневзвешенной по странам группы). Чтобы (просто) приблизиться к ЦУР к 2030 году и вырваться из порочного круга недостаточного дохода, вялого спроса, финансовой уязвимости, деиндустриализации и бедности, необходимо, чтобы их темпы роста были ощутимо выше в сценарии движения, возглавляемого Югом, чем в базовом сценарии невмешательства.

Тем временем промышленно развитые страны-партнеры, включенные в остальные четыре группы, добьются более умеренного повышения темпов роста<sup>22</sup>. По оценкам МГП, более высокий рост этих стран вызовет более высокие риски повышенной финансовой уязвимости. Сценарий движения,

<sup>22</sup> В МГП несколько промышленно развитых стран (таких как Китай и Европа) участвуют сразу в нескольких региональных договоренностях с развивающимися странами. Но для общей согласованности на диаграмме 3.19 и далее они показаны как участники только одной договоренности.

возглавляемого Югом, не предусматривает полной перестройки глобальной финансовой системы с высоким кредитным плечом или широкого противодействия глобальным монополиям, в то время как данные за прошлые периоды говорят о том, что ускорение роста в развитых странах, как правило, сопровождается более глубокой и опасной степенью финансиализации, если не основывается на ней. Аналогичным образом в свете целей декарбонизации, необходимых сроков обновления глобальной модели производства и возможных достижений в плане увеличения удельной энергоэффективности очевидно, что ускорение глобального роста не будет совместимо с параметрами устойчивости, признанными научным сообществом. Таким образом, рост будет достаточно выше, чем в базовом сценарии, но будет сдерживаться силами природы и макрофинансовыми ограничениями, унаследованными от десятилетий неолиберальной политики.

**Диаграмма 3.19** Сценарии роста ВВП в отдельных группах стран в 1990–2030 годах  
(изменение к предыдущему году в %)



Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе Глобальной модели политики Организации Объединенных Наций.

Структура сальдо по текущим операциям по обоим сценариям для тех же групп показана на диаграмме 3.20. Отобранные агрегированные значения не отражают наиболее экстремальных случаев конкретных стран, таких как крупные активы Германии (включенной в группу Европейского союза), Японии и Республики Корея (включенной в группу развитых стран Тихого океана и Соединенного Королевства), или случай Индии (большой дефицит), включенной в группу стран Восточной Азии, которая в прошлые периоды имела большой актив. Тем не менее эта иллюстрация достаточно содержательна для того, чтобы извлечь два урока. Во-первых, из-за растущей финансовой уязвимости все еще закредитованной глобальной экономики макрофинансовые диспропорции в настоящее время, как правило, более ограничены, чем в последние два десятилетия. Исключение составляет случай Европы, которая в целом демонстрирует тенденцию превращения в зону с крупным активом (в прошлом крупный актив Германии сочетался с дефицитом в других странах Европейского союза). Другое исключение — Африка, которая в течение нескольких десятилетий имеет структурный дефицит; во время сырьевого суперцикла в начале 2000-х годов он сменился высоким активом, а затем после ГФК вновь образовался исключительно крупный дефицит.

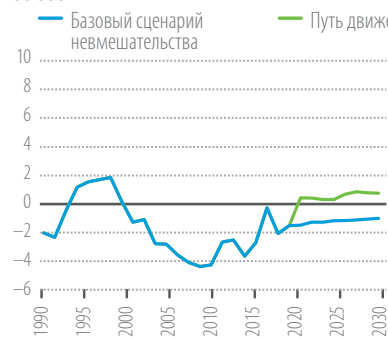
Второе наблюдение заключается в контрасте между базовым сценарием невмешательства и сценарием движения, возглавляемого Югом, поскольку в последнем сценарии дисбаланс будет ограниченным или значительно меньшим по сравнению с базовым сценарием. К концу периода моделирования в базовом сценарии Европа, вероятно, достигнет актива примерно в 5 % ВВП, но в сценарии движения, возглавляемого Югом, он будет меньше. Другие случаи соответствующей коррекции активного сальдо — это, в частности, Япония (5 % ВВП в базовом сценарии и 1,2 % ВВП в альтернативном сценарии) и Республика Корея (4,3 % и 0,8 % ВВП).

В сценарии движения, возглавляемого Югом, Африке в целом удастся вернуться к равновесию внешних расчетов, в отличие от крупного структурного дефицита, составляющего почти 5 % ВВП в базовом сценарии. Сценарий движения, возглавляемого Югом, также приведет к значительному сокращению внешнего дефицита в Северной Америке (только Соединенные Штаты сократят дефицит с 4 % по базовому сценарию до 2,7 % в альтернативном сценарии) и в Индии (дефицит сократится примерно с 4 % в базовом сценарии до 1,2 % в сценарии движения, возглавляемого Югом).

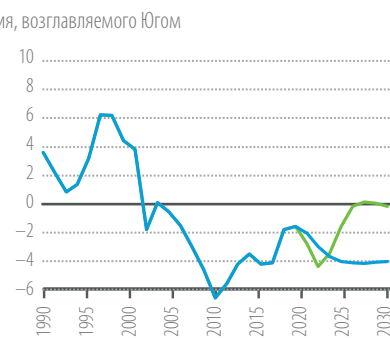
Как указывалось выше, сценарий движения, возглавляемого Югом, приводит в действие три механизма выправления глобальных диспропорций. Во-первых, регионализация торговли с упором на индустриализацию на Юге, сопровождающаяся упомянутыми региональными валютными механизмами, прямо влияет на сокращение дефицита развивающихся стран. Во-вторых, меры дефинансализации, регулирования и контроля за движением капитала работают в одном направлении, в первую очередь помогая развивающимся странам. В-третьих, общий принцип, примененный в моделировании, заключается в том, что дисбалансы могут быть скорректированы более эффективно путем установления целевых показателей расходов для стран с активом, а не дефляционной коррекции в странах с дефицитом.

**Диаграмма 3.20** Сценарии сальдо по текущим операциям в отдельных группах стран в 1990–2030 годах (% ВВП)

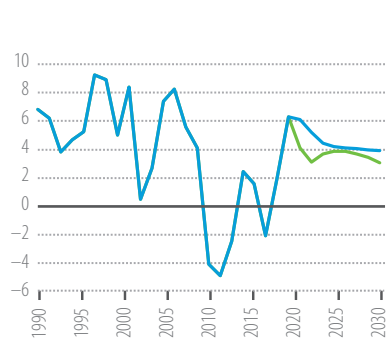
**Латинская Америка и Карибский бассейн**



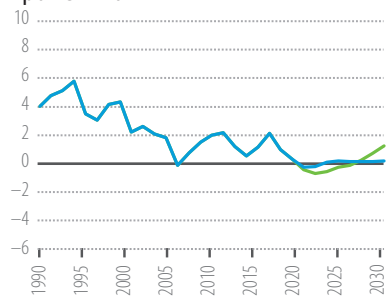
**Африка**



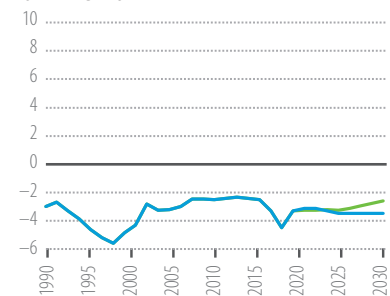
**Западная и Центральная Азия**



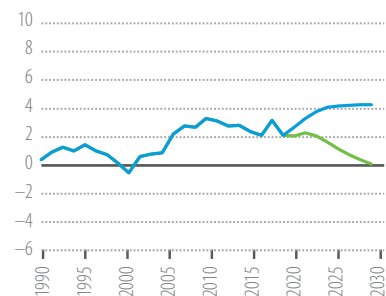
**Южная и Восточная Азия, кроме Китая**



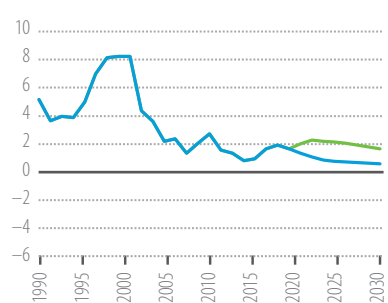
**Развитые страны Американского континента**



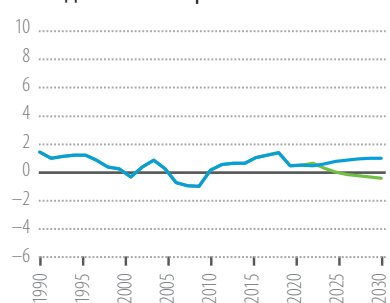
**Европа**



**Китай и Российская Федерация**



**Развитые страны Тихого океана и Соединенное Королевство**



Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе Глобальной модели политики Организации Объединенных Наций.

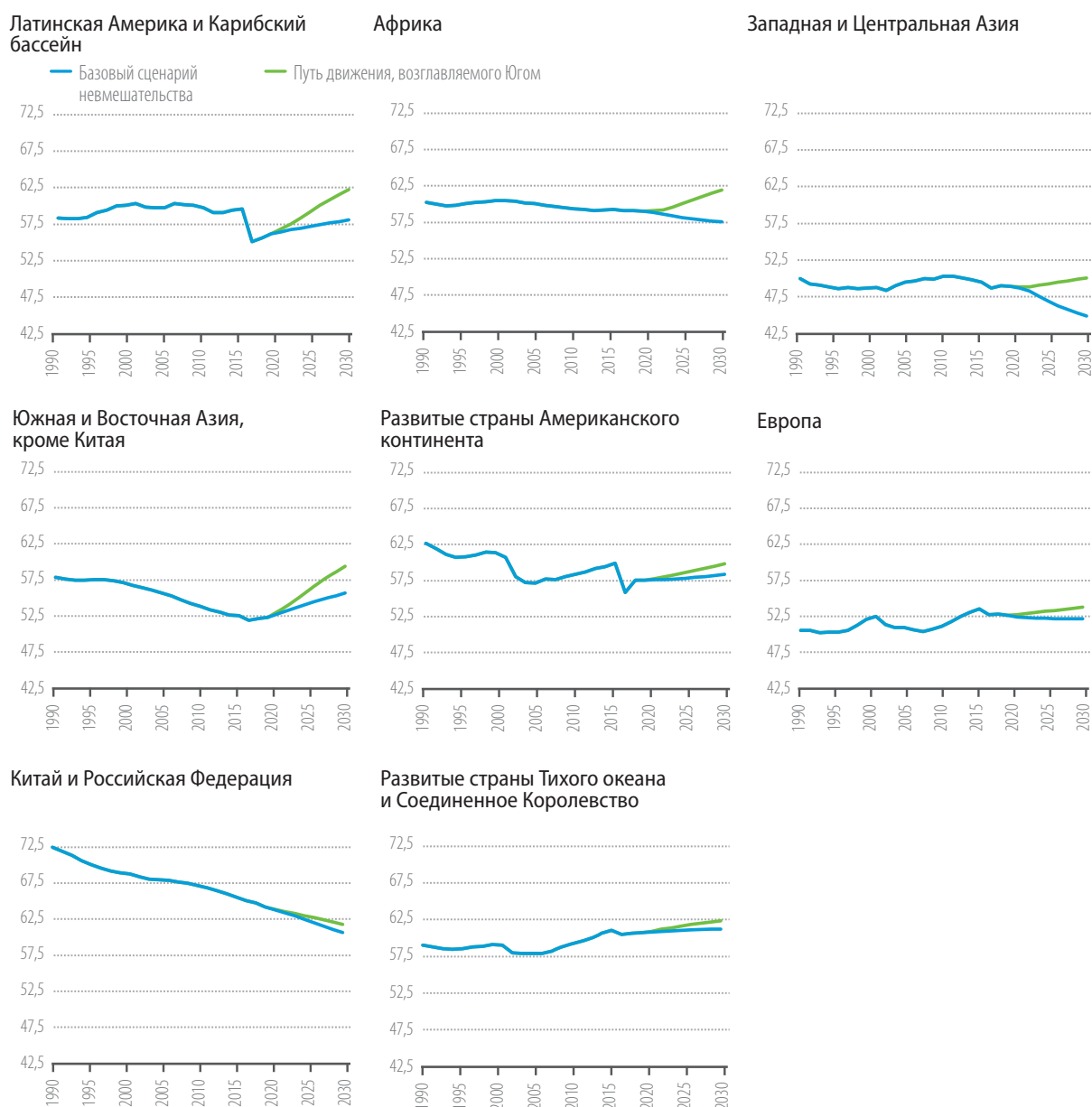
## 6. Сопоставление сценариев: занятость, распределение доходов и роль государства

Базовый сценарий невмешательства предполагает континуум политики стимулирования и сдерживания экономики для подавления инфляции методами шокового воздействия на спрос и торможения занятости и ограничения реальных доходов в виде заработной платы. Наряду с уклоном в сторону жесткой бюджетной экономии и склонностью ожидать, что спрос и активность возникнут в результате беспрепятственной торговой и финансовой либерализации, моделирование показывает, что глобальный уровень занятости будет стагнировать до конца десятилетия, оставаясь на низком уровне 57 %. Расстояние от средних 62,1 %, 60,4 % и 58,4 % соответственно в 1990-х, 2000-х и 2010-х годах имеет существенное значение, тем более в свете прогнозируемого роста доли пожилого населения мира с 9,6 % в настоящее время до почти 12 % к 2030 году; важно то, что их доходы должны обеспечиваться занятыми, доля которых уменьшается. Глобальные условия занятости в сочетании со все более концентрированной структурой мирового производства и установление цен путем надбавки к издержкам производства приведут к снижению доли трудового дохода с примерно 53,8 % в настоящее время до примерно 52 % к 2030 году. Это, помимо социальной взрывоопасности, подразумевает сочетание глобального дефляционного давления, долгового навеса и ограниченности политического пространства.

В качестве альтернативы путь движения, возглавляемого Югом, предполагает более активное участие государства во всех странах, поскольку государство, не ориентирующееся на получение краткосрочной прибыли, имеет максимум возможностей отдавать предпочтение созданию рабочих мест там, где оно недостаточно, проводить политику регулирования заработной платы, там, где благосостояние и внутренний спрос низки, и использовать меры стимулирования предложения, чтобы расширить узкие места в производстве, торговле, финансировании торговли и кредите, где инфляция, обусловленная предложением, наносит ущерб. Глобальный уровень занятости в этом сценарии может восстановиться почти до 60 %. Такая ситуация не представляется экстраординарной: она будет близка к тому, что было достигнуто к 2007 году, но в этот раз она будет достигнута не ценой раздувания глобального финансового пузыря, а благодаря экологически устойчивым государственным инвестициям, которые привлекут частный сектор.

Как показано на диаграмме 3.21, исходные показатели занятости по группам развивающихся стран разочаровывающе низки. Они демонстрируют понижательную динамику в Африке и Западной и Центральной Азии, что во многом связано с тем, что экономика большинства этих стран во многом зависит от производства сырья и энергоносителей, которые, как известно, плохо обеспечивают занятость. В двух других группах развивающихся стран наблюдается заметный подъем, хотя и после резкого спада последних нескольких лет. В этом преимущество сценария движения, возглавляемого Югом: будучи нацелен на индустриализацию и предполагая поддержку государства, он может оказаться более эффективным для разворота этой тенденции и содействия занятости. Для более промышленно развитых стран повышение занятости значимо, но менее заметно, отчасти из-за замедления экономического роста в этих странах, а отчасти из-за того, что, судя по данным за прошлые периоды, занятость медленнее реагирует на восстановление экономики после периодов спада (подъем, не сопровождающийся ростом занятости).

**Диаграмма 3.21** Сценарии уровня занятости в отдельных группах стран в 1990–2030 годах (%)

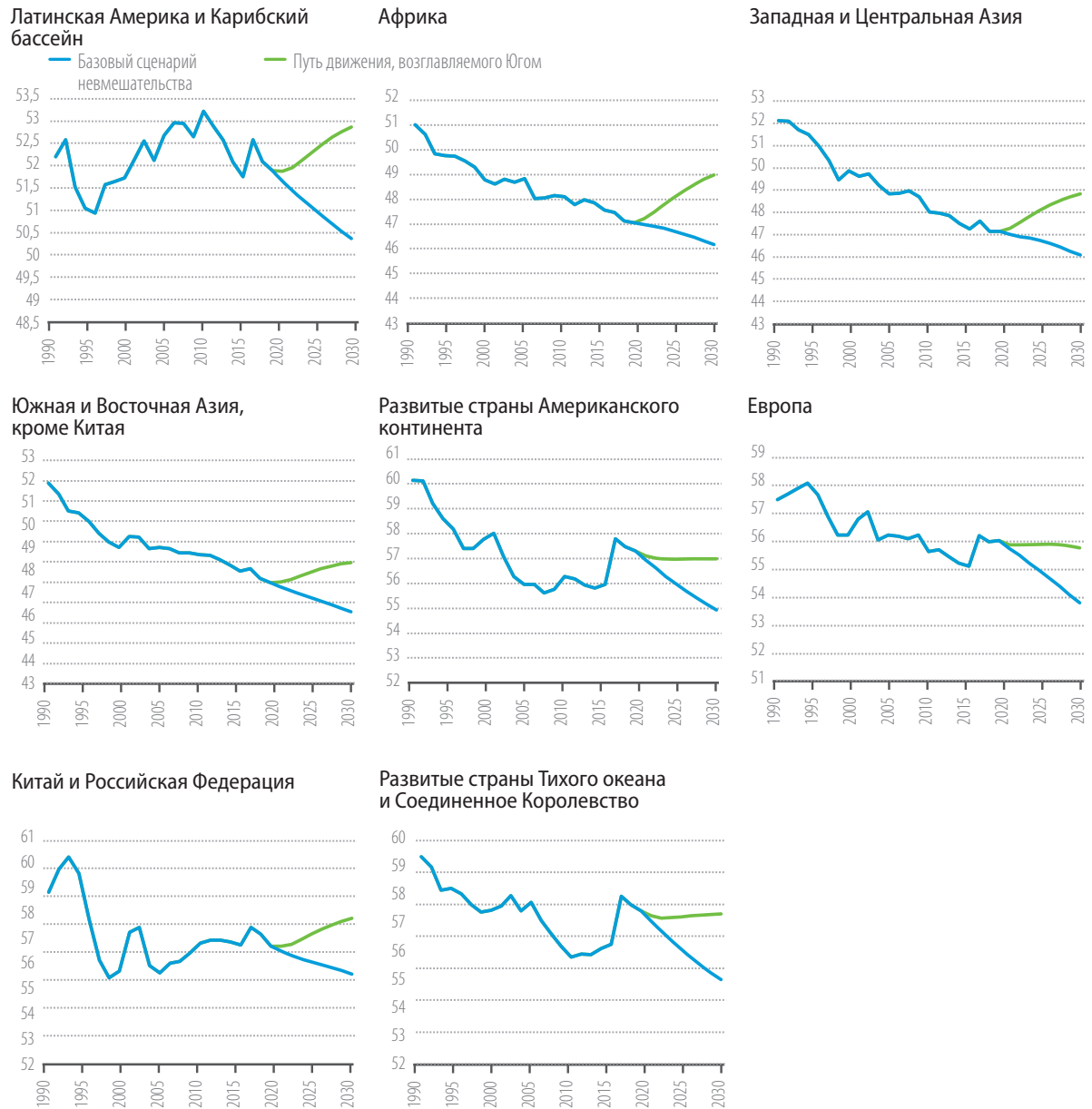


**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе Глобальной модели политики Организации Объединенных Наций.

Как и в случае создания рабочих мест, на диаграмме 3.22 подчеркивается как необходимость обратить вспять предполагаемое резкое снижение доли заработной платы в базовом сценарии невмешательства, так и эффективность альтернативной стратегии, основанной на индустриализации, поддержке государственного сектора, финансовой стабильности и трансформации производственной матрицы с отходом от ископаемого топлива. Доля заработной

платы поразительно низка, особенно в развивающихся странах, а это означает, что доля прибыли поразительно высока. Путь движения, возглавляемого Югом, открывает большие возможности улучшений, однако эти страны все еще будут несколько далеки от структуры распределения доходов 1990-х годов, а также от структуры распределения в более промышленно развитых странах.

**Диаграмма 3.22** Сценарии доли труда в доходе в 2020–2030 годах в отдельных группах стран (% ВВП)



Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе Глобальной модели политики Организации Объединенных Наций.

## D. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В этой главе излагается стратегия индустриализации и координации, возглавляемых Югом, которая направлена на предотвращении экологического кризиса и содействие созданию рабочих мест во всем мире при одновременном изменении баланса распределения доходов и придании импульса развитию по устойчивому пути. В рамках этой стратегии торговая, финансовая, кредитная и макроэкономическая политика координируется и служит достижению главных целей создания рабочих мест (особенно на Севере) и зеленого промышленного развития (особенно на Юге). Это контрастирует с реальностью растущего разрыва между основными областями политики, когда налогово-бюджетная политика, денежно-кредитная политика и торговая политика имеют разные цели, а также с систематической недооценкой их регрессивного воздействия на распределение доходов и благосостояние (Wolf, 2022).

Результаты показывают, что для изменения курса мировой экономики в сторону более справедливого и устойчивого будущего потребуется время. К 2030 году мы прогнозируем рост на уровне 2,3% и 5,4% соответственно в развитых и развивающихся странах. Мы также прогнозируем, что благодаря соединению целей индустриализации и сельскохозяйственного развития в представленном выше сценарии в мире будет дополнительно создано 530 млн рабочих мест, в то время как при нынешних тенденциях и прежней политике прогнозируется создание 330 млн рабочих мест. Упор на занятости и технический прогресс, вызванный торговлей и специализацией в стратегии Юга, будут способствовать устойчивому увеличению доли труда в доходе во всех странах, что приведет к увеличению на 1,7 п.п. и 2,6 п.п. по сравнению с базовым сценарием соответственно в развитых и развивающихся странах. Что наиболее важно, рассматриваемые нами изменения в политике высвободят столь необходимое политическое пространство для развивающихся стран и позволят провести успешный энергопереход.

Жгучий вопрос — наличие политической воли. Опыт последних четырех десятилетий не дает особых надежд. Что еще хуже, накопление политических сбоев за этот период настолько подорвало первоначальные условия для устойчивого и справедливого восстановления, что даже при максимуме политических усилий результаты вряд ли будут достаточными для предотвращения системных экономических, социальных и экологических сбоев. Но открывается окно возможностей, и, хотя у глобального Юга есть возможность взять на себя ведущую роль в изменении сценария, используя свое влияние в ключевых регионах, ответственность за движение в правильном направлении по-прежнему лежит на развитых странах, которые и имеют ресурсы для этого.

## ЛИТЕРАТУРА

- Abeles M, Pérez Caldentey E and Porcile G (2020). The COVID-19 crisis and the structural problems of Latin America and the Caribbean: responding to the emergency with a long-term perspective. CEPAL Review-Special issue.
- Aguilar A and C Cantù (2021). Monetary policy response in emerging market economies: why was it different this time? BIS Bulletin, No. 32, p. 9.
- Akinci O and A Queralto (2021). How does U.S. monetary policy affect emerging market economies? Liberty Street Economics, 17 May. Federal Reserve Bank of New York Available at <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2021/05/how-does-us-monetary-policy-affect-emerging-market-economies.html> (accessed 17 August 2022).
- Baker D (2022). The semiconductor bill and the Moderna billionaires. Center for Economic and Policy Research, 27 July. Available at <https://cepr.net/the-semiconductor-bill-and-the-moderna-billionaires/> (accessed 11 August 2022).
- Becker J and JP Dunne (2021). Military spending composition and economic growth. Defence and Peace Economics, pp. 1–13.
- Bennhold K and J Tankersley (2022). Ukraine war's latest victim? The fight against climate change. The New York Times, 26 June.



- Board of Governors of the Federal Reserve System (2022). Policy tools: foreign and international monetary authorities (FIMA) repo facility. Federal Reserve, 31 March. Available at <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fima-repo-facility.htm> (accessed 8 November 2022).
- Capaldo J and A Izurieta (2018). Macroeconomic effects of 21st century trade and investment agreements: the case of the Trans-Pacific Partnership. *Development and Change*, vol. 49, No. 4, pp. 951–77.
- Capaldo J and Ö Ömer (2021). Macroeconomic effects of 21st century trade and investment agreements: the case of the Trans-Pacific Partnership. *Development and Change*, vol. 49, No. 4, pp. 951–77.
- Celi G, D Guarascio, J Reljic, A Simonazzi, and F Zezza (2022). Vecchie e nuove asimmetrie: l'Europa di fronte alla guerra. *Menabò di Etica ed Economia*, 14 April. Available at <https://archivio.eticaeconomia.it/vecchie-e-nuove-asimmetrie-leuropa-di-fronte-alla-guerra/> (accessed 11 August 2022).
- Cimoli, M G Dosi and G Stiglitz, eds (2009). *Industrial Policy and Development: The Political Economy of Capabilities Accumulation*. New York: Oxford University Press.
- Committee on the Global Financial System (2020). *US Dollar Funding: An International Perspective*. Report prepared by a Working Group chaired by Sally Davies and Christopher Kent. Committee on the Global Financial System (CGFS) Papers No. 65.
- Council of the European Union (2022). Draft regulation of the European Parliament and of the Council establishing a carbon border adjustment mechanism: general approach, 15 March. Available at <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-7226-2022-INIT/en/pdf> (accessed August 2022).
- Drahos P (2021). *Survival Governance: Energy and Climate in the Chinese Century*. Oxford, New York: Oxford University Press.
- Eddy M (2022). Germany will fire up coal plants again in an effort to save natural gas. *The New York Times*, 19 June.
- Eren E, A Schrimpf and V. Sushko (2020). US dollar funding markets during the Covid-19 crisis: the international dimension. BIS Bulletin No. 14. Bank for International Settlements. Available at <https://www.bis.org/publ/bisbull14.pdf> (accessed 16 August 2022).
- Fattouh B (2011). An anatomy of the crude oil pricing system. Oxford Institute for Energy Studies Working Paper 40.
- Fattouh B (2021). Saudi oil policy: continuity and change in the era of the energy transition. Oxford Institute for Energy Studies Working Paper 81.
- Ferguson T, P Jorgensen and J Chen (2021). The knife edge election of 2020: American politics between Washington, Kabul, and Weimar. INET Working Paper. Cambridge: Institute for New Economic Thinking. Available at <https://papers.ssrn.com/abstract=3980948> (accessed August 2022).
- Ferguson T and others (2020). The roots of right-wing populism: Donald Trump in 2016. *International Journal of Political Economy*, vol. 49, No. 2, pp. 102–23.
- Fritz B and L Mühlich (2019). Regional financial arrangements in the global financial safety net: the Arab Monetary Fund and the Eurasian Fund for Stabilization and Development. *Development and Change*, vol. 50, No. 1, pp. 96–121.
- Galbraith J (2014). *The End of Normal*. New York: Simon & Schuster.
- Ghosh J (2022). There is a global debt crisis and will not stop at Sri Lanka. *The Guardian*, 26 July.
- Girardi D, W Paternesi Meloni and A Stirati (2020). Reverse hysteresis? Persistent effects of autonomous demand expansions. *Cambridge Journal of Economics*, vol. 44, No. 4, pp. 835–869.
- Gkanoutas-Leventis A and A Nesvetailova (2015). Financialisation, oil and the Great Recession. *Energy Policy*, vol. 86, pp. 891–902.
- Greenberger M (2018). Too big to fail: banks' regulatory alchemy. INET Working Paper No. 74. New York: Institute for New Economic Thinking. Available at <https://www.ineteconomics.org/research/research-papers/too-big-to-fail-banks-regulatory-alchemy> (accessed 16 August 2022).
- Greene M (2022). Trouble is coming for emerging markets beyond Sri Lanka. *Financial Times*, 28 July.
- Hirschman AO (1949). Devaluation and the trade balance: a note. *Review of Economics and Statistics*, vol. 31, No. 1, pp. 50–53.
- Intergovernmental Panel on Climate Change (2022). Summary for policymakers. In *Climate Change 2022: Mitigation of Climate Change*. Contribution of Working Group III to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change, PR Shukla, J Skea, R Slade, A Al Khourdajie, R van Diemen, D McCollum, M Pathak, S Some, P Vyas, R Fradera, M Belkacemi, A Hasija, G Lisboa, S Luz, and J Malley, eds. Cambridge, New York: Cambridge University Press.
- IPES-Food and ETC Group (2021). *A Long Food Movement: Transforming Food Systems by 2045*. Available at [https://www.ipes-food.org/\\_img/upload/files/LongFoodMovementEN.pdf](https://www.ipes-food.org/_img/upload/files/LongFoodMovementEN.pdf) (accessed August 2022).

- Jenkins J (2022). Opinion: we can't drill our way to energy security. *The New York Times*, 14 May.
- Kaldor N (1964). Dual exchange rates and economic development. *Economic Bulletin for Latin America*, vol. 9, No. 2, pp. 215–223.
- Keynes JM (1930). *A Treatise on Money* (Vol. 2). London: Macmillan. Available at <http://archive.org/details/in.ernet.dli.2015.30221> (accessed August 2022).
- Kregel J (2016). The clearing union principle as the basis for regional financial arrangements in developing countries. UNCTAD Background Paper No. 48.
- Krugman P and L Taylor (1978). Contractionary effects of devaluation. *Journal of International Economics*, vol. 8, No. 3, pp. 445–456.
- Lysandrou P and A Nesvetailova (2022). Why the Ukraine crisis will make little difference to dollar supremacy. Institute for New Economic Thinking. Available at <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/why-the-ukraine-crisis-will-make-little-difference-to-dollar-supremacy> (accessed 1 August 2022).
- Maclean R and D Searcey (2022). Congo to auction land to oil companies: “our priority is not to save the planet.” *The New York Times*, 24 July.
- McCombie J and A Thirlwall (2004). *Essays on Balance of Payments Constrained Growth: Theory and Evidence* (1st ed.). Abingdon, UK: Routledge. Available at <https://www.taylorfrancis.com/books/9780203495360> (accessed April 2019).
- McCormick M (2022). US oil producers ignore Biden's rallying call to drill. *Financial Times*, 11 June.
- Mehrling P (2022). A money view of international lender of last resort. *Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte*, vol. 63, No. 2, pp. 1–16.
- Moreno-Brid JC, L Nalin and E Pérez-Medina (2022). External challenges to the economic expansion of emerging markets in the post-Covid-19 and post-COP26 era: a balance-of-payments constrained growth (BPCG) perspective. UNCTAD Background Paper.
- Ocampo JA, C Rada and L Taylor (2009). *Growth and Policy in Developing Countries: A Structuralist Approach*. New York: Columbia University Press.
- OECD, 2015
- Ömer Ö and J Capaldo (2022). The risks of the wrong climate policy for developing countries. GEGI Working Paper 55. Boston: Boston University Global Development Policy Center.
- Roncaglia A (2015). Oil and its markets. *PSL Quarterly Review*, vol. 68, No. 273, pp. 151–75.
- Roubini N (2022). Stagflationary global debt crisis looms and things will get much worse. *The Guardian*, 30 June.
- Sciorilli Borrelli S (2022). Italian companies braced for more political uncertainty. *Financial Times*, 28 July.
- Sharples J (2021). A Series of Unfortunate Events – Supply-side factors in the European gas price rally in 2021 and outlook for the rest of winter. *Energy Insight 108*. Oxford Institute for Energy Studies.
- Shin HS (2013). The second phase of global liquidity and its impact on emerging economies. In *Prospects for Asia and the Global Economy*, R Glick and M Spiegel, eds. San Francisco: Federal Reserve Bank of San Francisco.
- Stern J and A Imsirovic (2020). A comparative history of oil and gas markets and prices: is 2020 just an extreme cyclical event or an acceleration of the energy transition? *Energy Insight 68*. Oxford Institute for Energy Studies.
- Storm S (2021). Cordon of conformity: why DSGE models are not the future of macroeconomics. *International Journal of Political Economy*, vol. 50, No. 2, pp. 77–98.
- Storm S (2022). Inflation in the time of Corona and war: the plight of the developing economies. UNCTAD Background Paper.
- Storm S and CWM Naastepad (2012). *Macroeconomics Beyond the NAIRU*. Cambridge, MA: Harvard University Press. Available at <http://www.hup.harvard.edu/catalog.php?isbn=9780674062276> (accessed April 2019).
- Taylor L (2020). *Macroeconomic Inequality from Reagan to Trump: Market Power, Wage Repression, Asset Price Inflation, and Industrial Decline*. Studies in New Economic Thinking. Cambridge: Cambridge University Press. Available at <https://www.>

[cambridge.org/core/books/macroeconomic-inequality-from-reagan-to-trump/38C31A794E054985CD24002F15FAD5F1](https://www.cambridge.org/core/books/macroeconomic-inequality-from-reagan-to-trump/38C31A794E054985CD24002F15FAD5F1) (accessed July 2020).

- UNCTAD (TDR, 2005). *Trade and Development Report. New Features of Global Interdependence*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR, 2011). *Trade and Development Report: Post-crisis policy challenges in the world economy*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR, 2012). *Trade and Development Report 2012: Policies for Inclusive and Balanced Growth*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR, 2015). *Trade and Development Report 2015: Making the International Financial Architecture Work for Development*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR, 2018). *Trade and Development Report 2018: Power, Platforms and the Free Trade Delusion*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR, 2019). *Trade and Development Report 2019: Financing a Global Green New Deal*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR, 2020). *Trade and Development Report 2020: From global pandemic to prosperity for all: avoiding another lost decade*.
- UNCTAD (TDR, 2021). *Trade and Development Report 2020 Update: Out of the frying pan.. Into the fire?* United Nations Publication.
- UNSD (2021). UN Energy Statistics Database, 2019 Data Edition.
- Ussher L (2011). Combining international monetary reform with commodity buffer stocks: Keynes, Graham and Kaldor. Paper presented at the Institute for New Economic Thinking Conference, Bretton Woods, New Hampshire. Available at <https://www.ineteconomics.org/research/research-papers/combining-international-monetary-reform-with-commodity-buffer-stocks-keynes-graham-and-kaldor>.
- Wirkierman AL (2022). Distributive profiles associated to domestic vis-à-vis international specialisation in global value chains (GVCs). UNCTAD Background paper.
- Wise TA (2020). Failing Africa's farmers: an impact assessment of the Alliance for a Green Revolution in Africa. Global Development and Environment Institute 20-01.
- Wolf M (2022). The big mistakes of the anti-globalisers. *Financial Times*, 21 June.
- Worland J (2022). The real reason big oil won't save us from high gas prices. *Time*, 10 March.



# Глава IV

Региональная интеграция:  
Что стоит на кону

## А. ВВЕДЕНИЕ

Теперь, когда кризисы, влияющие на глобальную экономику, становятся все более переплетенными и взаимосвязанными, центры принятия решений на всех уровнях многосторонней системы ищут решения, которые защитили бы от будущих шоков и уменьшили бы существующее неравенство и асимметрии в мировой экономике. Глобальные проблемы требуют скоординированного ответа, а включающий многосторонний диалог требует высокой степени доверия между договаривающимися сторонами, чего трудно достичь в условиях глобальной нестабильности и растущей геополитической напряженности. Кроме того, существующие многосторонние институты, созданные в конце Второй мировой войны, с трудом приспосабливаются к вызовам нового тысячелетия, в том числе к вызовам, связанным с экономическими и финансовыми кризисами нового типа.

Новые институты коллективных действий, основанные на избирательном участии, такие как «двадцатка», имели лишь частичный успех. Рассуждения об укреплении глобальной страховочной сети, по-видимому, все больше расходятся с тем, что все больше развивающихся стран оказались в порочном кругу повторяющихся внешних шоков, нарастающих экономических потрясений, климатических кризисов и усиливающейся неопределенности. Тем временем контроль финансов и корпораций над рынками стал более изощренным, а многосторонние механизмы регулирования ослаблены политической напряженностью, экономическим неравенством и институциональной жесткостью.

Как показано в части 1 настоящего доклада, этот глобальный ландшафт сужает политическое пространство для всех государств, но эта проблема особенно остро стоит перед развивающимися странами, столкнувшимися с множеством внешних шоков, внутренних проблем и дефицитом ресурсов.

Региональная интеграция — будь то на основе рыночных процессов или межгосударственных торгово-экономических соглашений, равно как и сочетания того и другого — уже давно пропагандируется как строительный блок для более эффективных и включающих решений проблем экономического развития, включая торговую и финансовую интеграцию и управление. В последние 20 лет эта идея получила новый импульс в связи с растущим интересом многих стран Глобального Юга как к внутрирегиональным, так и к межрегиональным торговым соглашениям.

Параллельно с новой фазой формального регионализма возрастает роль торговых связей Юг–Юг в структуре мировой торговли, а также более заметной становится роль банков развития под руководством Юга в финансировании проектов регионального развития. Но, несмотря на эти сдвиги, главные проблемы, влияющие на пути развития и усугубляющие существующие асимметрии, включая влияние финансиализированных рынков, корпоративный контроль и рыночную концентрацию, часто остаются за рамками официальных инициатив региональной интеграции. Это несоответствие поднимает три ключевых вопроса, которые, вероятно, будут играть центральную роль в определении будущего успеха продолжающихся усилий по регионализации.

Во-первых, это вопрос разрыва между *формальным регионализмом* на основе подписанных договоров и регионализмом развития, отдающим приоритет долгосрочным, стратегическим национальным и региональным целям развития, в основном связанным со структурной трансформацией экономики и вытекающим из исходной концепции государства развития (UNCTAD, 2016). Хотя различие между формальной региональной интеграцией и региональной интеграцией развития не следует воспринимать как жесткую дихотомию, оно достаточно важно в условиях растущего масштаба и углубления региональных торговых соглашений, охватывающих многие сектора (так называемые «мегарегиональные соглашения»<sup>1</sup>), наряду с отстранением государства от стратегического управления экономикой и координации. Это поднимает вопрос о том, способна ли нынешняя фаза формального регионализма, движимого множеством региональных соглашений

<sup>1</sup> Мегарегиональные соглашения — нацеленные на глубокую интеграцию объединения стран или регионов, на долю которых приходится основная доля мировой торговли и ПИИ. Помимо собственно расширения торговых связей, эти соглашения направлены на улучшение регулятивной совместимости и создание основанной на правилах базы для устранения различий в инвестиционном и деловом климате.

и договоров, обеспечить устойчивый рост и способность экономики противостоять шокам в отсутствие дееспособной концепции государств развития, отраженной в моделях регионального развития. Этот вопрос подробно рассматривается в главе 5 настоящего доклада, где также анализируются последние тенденции торгового регионализма в промышленности и сфере услуг в сопоставлении с успешным опытом регионализма развития в Азии.

Во-вторых, это вопрос *институциональной стрессоустойчивости, адаптивности и глубины*. Эти качества актуальны для любого типа институционального строительства в целях развития, но особенно они важны в условиях финансовых проблем в мире климатических ограничений. На примере учреждений по финансированию развития в главе 6 анализируются основные проблемы региональных банков развития (РБР) в сегодняшнем мире. Развивавшиеся параллельно с многосторонними кредитными учреждениями и получившие дополнительный толчок благодаря экономическому подъему крупных развивающихся стран в первом десятилетии нового тысячелетия, при возросшем финансировании, а также при лучшей координации их политических приоритетов РБР смогут сыграть более масштабную и более стратегическую роль в сотрудничестве в интересах развития. Это также позволит этим учреждениям повысить устойчивость к внешним кризисам нового типа, на которые наталкиваются усилия в области развития. В главе 6 предлагаются рекомендации о том, как эти учреждения могли бы лучше всего адаптироваться к потребностям стран-участниц.

В-третьих, несмотря на недавние сдвиги, расширение региональных зон торговли и новые проблемы многостороннего кредитования, они оказываются по существу недееспособными в условиях *структурной асимметрии* глобальной финансовой системы и корпоративной архитектуры, которые угрожают подорвать региональные инициативы в области развития и уменьшить пространство политики развития. В главе 7 Доклада изучается влияние на развивающиеся страны разрыва между Севером и Югом в финансиализированной экономике МНП. Финансиализация, понимаемая как рост и консолидация финансовых и юридических инноваций — движущей силы корпоративного арбитража в глобальном масштабе, — тесно связана с уменьшением возможностей национальных и региональных властей регулировать поведение глобальных корпоративных групп, инвестирующих в их регионы, в то время как реорганизация глобальных цепочек создания стоимости сопровождалась формированием финансиализированных моделей извлечения ренты, в которых развивающиеся страны по-прежнему занимают невыгодное структурное место.

Этот вопрос, вероятно, будет определять не только успехи развивающихся стран в привлечении международных компаний, но и то, смогут ли они направить деятельность этих компаний в русло, отвечающее их интересам развития. Возникает вопрос, какие меры могут предпринять развивающиеся страны на национальном и региональном уровнях для улучшения регулирования глобальных корпораций и регулирования феномена корпоративного арбитража, который лишает экономику стран финансовых доходов, необходимых для долгосрочной стабильности и роста. Это, как показано в главе 7 Доклада, остается одной из самых серьезных проблем, с которыми сталкиваются регулирующие органы в масштабах всей мировой экономики, и региональные форумы только начинают решать эту проблему.

## В. РЕГИОНАЛИЗМ: КОНЦЕПЦИЯ, ЭВОЛЮЦИЯ, ПРОБЛЕМЫ

Теория международной торговли склонна с тревогой относиться к усилиям по регионализации. В экономической литературе они часто ассоциируются с деформирующими торговлю соглашениями, которые могут свести на нет преимущества полного использования факторов производства в открытой глобальной торговой системе. В действительности более фундаментальные силы, уходящие вглубь веков, связали индустриализацию с региональным развитием в результате роста внутриотраслевой торговли.

Эта динамика, как правило, создает экономию агломерации и открывает каналы для взаимного обучения через межгосударственные границы. Вместе эти силы могут принести накапливающиеся преимущества, ведущие к росту производительности труда, а также усилению концентрации рынка с течением времени, что позволяет компаниям еще больше наращивать свою прибыль. Эти накопленные преимущества, в свою очередь, подталкивают отечественные предприятия к выходу на мировой рынок, но в свою очередь привносят экономические асимметрии и перекосы. Как только такие силы задействованы, производители региона начинают требовать снижения или устранения различных барьеров для внутрирегиональной торговли, включая бюрократическую волокиту, противоречивые правовые ограничения и административные процедуры и т. п., а также развития транспорта и инфраструктуры связи. Эти различные требования, вероятно, будут сопровождаться созданием институтов укрепления регионального сотрудничества, процессом, характерным для развития Европы в послевоенный период.

Для многих развивающихся стран с ограниченным размером внутреннего рынка укрепление экономических связей со своими соседями считается возможным путем к созданию суммы преимуществ для их молодых динамичных корпораций. Тем не менее это дает разные результаты: только страны Восточной Азии демонстрируют более длительный процесс роста успешных региональных связей и сотрудничества, в том числе, в последнее время, в связи с китайской моделью развития.

Политика неизбежно играет решающую роль там, где от государств требуется более тесная взаимная координация в одних областях политики и отказ от определенных вариантов политики и ресурсов в других. Это часто оказывалось серьезным препятствием для построения региональной интеграции, особенно между странами, находящимися на ранних стадиях экономического развития. Есть признаки того, что после серии фальстартов и разочарований такая интеграция снова набирает сторонников в некоторых районах развивающегося мира. Предложения об обеспечении большей согласованности торговой и инвестиционной политики вновь оказались в повестке дня как в Африке, так и в Латинской Америке.

Что касается глубины региональных соглашений, то существует знакомое различие между поверхностным и глубоким регионализмом, определяемое нормативным содержанием соглашения между участниками и типом регулятивного воздействия соглашения. *Поверхностный регионализм* характеризует те региональные торговые соглашения (РТС), которые касаются только ликвидации тарифных барьеров, включая соглашения о частичном охвате. *Глубокий регионализм*, напротив, означает заключение далеко идущих РТС, которые выходят за рамки либерализации торговли и охватывают торговлю услугами, инвестиции, конкуренцию и государственные закупки, а также приобретают некоторые черты общего рынка и посвящены вопросам регулирования (Kang 2016, p. 250)<sup>2</sup>. Считается, что поверхностная региональная интеграция позволяет странам-участницам сохранять политическое пространство в ключевых областях экономики, в то время как современные примеры глубокого регионализма часто воспринимаются как ограничивающие возможности государства формировать стратегические подходы к экономическому росту, финансовой стабильности, устойчивости долга, здравоохранению и защите окружающей среды (Thrasher, 2021).

Проекты глубокой интеграции могут возникать как ответ на процессы, уже протекающие в корпоративном секторе, которые часто вызваны прежними планами регионализации. Такие проекты тесно связаны с институциональными основами общего рынка и базируются на единых мерах регулирования торговли услугами, инвестиций, конкуренции и государственных закупок. ЕС служит наиболее очевидным примером глубокой региональной интеграции, тогда как САЗСТ, предусматривающее скоординированное нормативно-правовое обеспечение инвестиций и механизмов урегулирования споров, дает пример глубокой региональной интеграции Север–Юг (Kang 2016). В то же время, поскольку и Евромед, и САЗСТ являются зонами свободной торговли (ЗСТ), различие между поверхностной и глубокой интеграцией показывает, что РТС могут существенно различаться не только по эффективности и масштабам (Capaldo, 2014)<sup>3</sup>, но и по своему влиянию на благосостояние.

<sup>2</sup> До 1990-х годов большинство РТС, заключенных между развивающимися странами, как правило, предусматривали «поверхностную» интеграцию (Kang, 2016).

<sup>3</sup> [https://unctad.org/system/files/non-official-document/cimem5\\_2014\\_Capaldo.pdf](https://unctad.org/system/files/non-official-document/cimem5_2014_Capaldo.pdf).

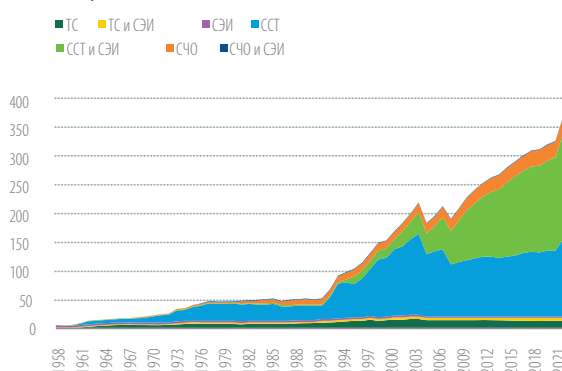


Так, в случае Восточной Азии глубокая региональная интеграция была обусловлена, с одной стороны, развитием региональных связей на микроуровне (регионализацией), в том числе на основе постоянного расширения международных производственных сетей и соответствующего увеличения внутрирегиональной торговли и инвестиций, и, с другой стороны, растущим числом международных экономических соглашений, подписанных странами Восточной Азии в масштабах всего региона, особенно после финансового кризиса 1997–1998 годов (Dent 2008).

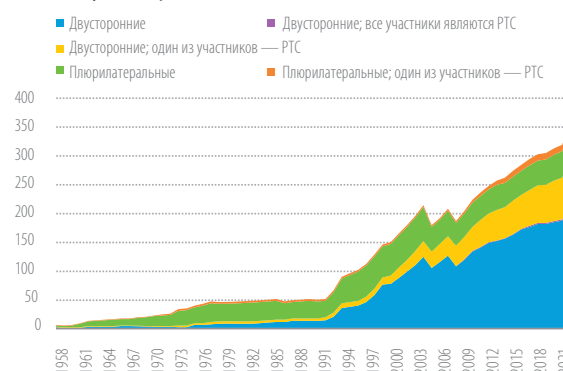
Как показывает обзор региональных интеграционных инициатив развивающихся стран (диаграмма 4.1), региональная экономическая интеграционная активность растет как на внутрирегиональном, так и, в частности, на межрегиональном уровне (диаграмма 4.1.C), при этом с 2007–2008 годов растет масштаб соглашений, охватывающих торговлю товарами и услугами (диаграмма 4.1.D). В большинстве районов глобального Юга число участников РТС кратно возросло, при этом с 2007 года быстро расширялись зоны свободной торговли и зоны экономической интеграции (диаграмма 4.1.A). Примечательно, что такие интеграционные инициативы показали рост на уровне сотрудничества Юг–Юг и Север–Юг, в то время как интеграционные инициативы Север–Север были в значительной степени статичными (диаграмма 4.1.C).

**Диаграмма 4.1** Региональные торговые соглашения по группам в 1958–2021 годах

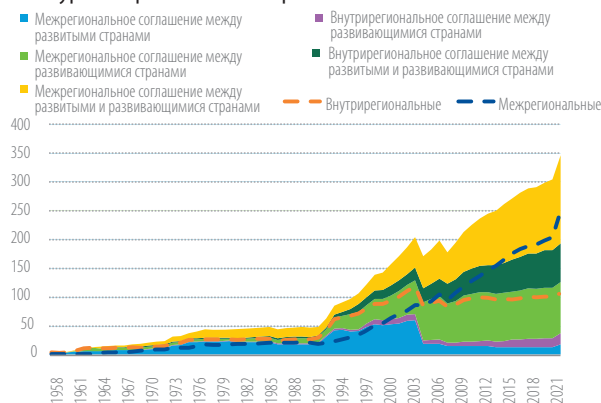
**А. По типу РТС**



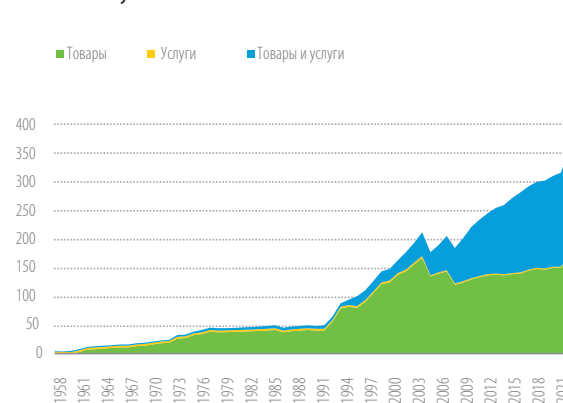
**В. По типу интеграции**



**С. По уровню развития и межрегиональности**



**Д. По охвату**

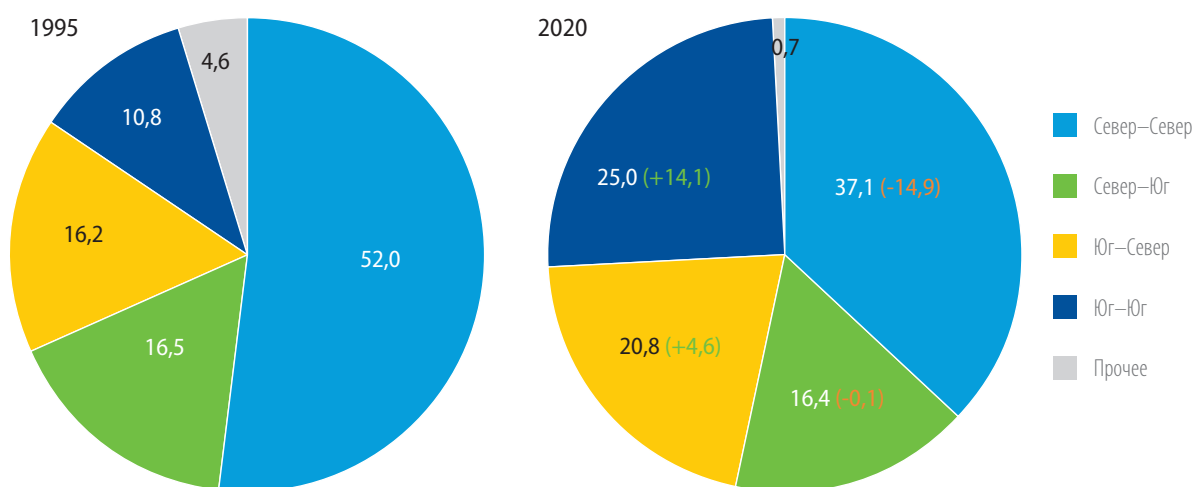


**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе базы данных по региональным торговым соглашениям Всемирной торговой организации.

**Примечание:** ТС — таможенный союз; ССТ — соглашение о свободной торговле; СЧО — соглашение о частичном охвате; СЭИ — соглашение об экономической интеграции.

К этой общей тенденции относится создание множества новых субрегиональных экономических зон, часто связанное с базовыми процессами регионализации и совместного ресурсопользования. Их формат варьируется от торговых партнерств до таможенных союзов и валютных зон, но в целом эти проекты параллельны расширению инициатив Юг–Юг и торговых потоков и характеризуются активными экономическими связями Юг–Юг. Этот сдвиг также отражается в изменившейся за последние 25 лет структуре международной торговли, где доля торговли между развитыми странами сократилась почти на 15 п.п., уступив место выросшей торговле Север–Юг (+14,1 п.п.) и Юг–Юг (+4,6 п.п.) (см. диаграмму 4.2).

**Диаграмма 4.2** Структура мировой торговли в 1995 и 2020 годах, в %



*Источник:* Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе базы данных ЮНКТАДстат, «Матрица торговли товарами».

*Примечание:* Импорт является зеркальным отражением полученного экспорта.

## С. РЕГИОНАЛИЗМ РАЗВИТИЯ: ОСНОВНЫЕ ПРОБЛЕМЫ

### 1. Регионализм торговли и развития: что стоит на кону

Глава 5 посвящена регионализму в торговле и рассматривает его роль на пути к открытому регионализму развития. Эта модель тесно связана с «поверхностными» торговыми соглашениями, которые не создают излишних ограничений политического пространства, имеющегося у развивающихся стран для уравнивания плюсов и минусов, связанных с любым шагом к более тесной интеграции с несколькими странами. Благодаря стратегиям открытого регионализма развития страны-участницы получают возможности коллективных действий, возникающие в результате более тесного сотрудничества, и одновременного продолжения усилий по достижению широкого спектра целей включающей и устойчивой стратегии развития. Эта модель направлена, прежде всего, на ускорение роста производительности труда и создание рабочих мест на основе экономической диверсификации и технологической модернизации. Но открытое и проактивное управление региональной торговлей может также защитить развивающиеся страны от неблагоприятных глобальных последствий.

Однако сам по себе поверхностный регионализм не может перерасти в институциональную основу открытого развития. Кроме того, что многие положения и нормы ныне действующих двусторонних, региональных и многосторонних соглашений могут ограничивать использование промышленной и экологической политики, торговый регионализм, основанный на официальном подписании договоров, сам по себе может поставить под угрозу более включающую многостороннюю торговую систему.

С точки зрения нормотворчества открытый регионализм развития ограничит твердые обязательства пограничными мерами, опираясь при этом на сотрудничество и адаптивную политику, направленную на региональную унификацию внутренних мер регулирования торговли, как, например, в модели АСЕАН. Поддерживаемый институтами государства развития и откалиброванный сотрудничеством в неторговых областях и региональной нормативно-правовой базой, регулирующей взаимодействие между глобальной и региональной экономикой, открытый регионализм развития может, таким образом, также способствовать согласованию расходящихся интересов и устремлений развивающихся и развитых стран в интересах управления международной торговле, больше нацеленного на включенность и развитие.

В этом отношении углубление торговой интеграции соседних стран, продвижение региональных инфраструктурных проектов, сотрудничество в проведении промышленной политики и принятие единых правовых норм могут запустить спираль роста и способствовать взаимодействию между глобальными экономическими силами и внутренними потребностями. Но природа конкуренции, нормативно-правовая координация и политическая автономия служат ключом к включенности и устойчивости региональных проектов развития.

Прогресс требует полного использования принципов особого и дифференцированного режима и общей, но дифференцированной ответственности. Без применения этих принципов развивающимся странам будет трудно перейти к диверсифицированным производствам с более высокой добавленной стоимостью в мире, сталкиваемом с растущим неравенством и растущей экологической нестабильностью. Это означает, что развивающиеся страны должны будут участвовать в многостороннем управлении торговлей, реализуя преимущества открытого регионализма развития в тех областях, где не предусмотрено торговых правил, и/или там, где эти страны еще не имеют возможности принимать обязательных многосторонних обязательств. В этих областях открытый регионализм развития может стать защитой от превратностей все более сложного мирового порядка.

## 2. Институциональная адаптируемость: случай регионального финансирования развития

Открытый регионализм требует стабильной макроэкономической и финансовой среды, которая может способствовать производственному накоплению и созданию рабочих мест. Такая среда должна включать политику и институты, способствующие финансированию долгосрочных инвестиций. Эволюция институтов финансирования развития, проанализированная в главе 6, дает пример развития институтов, способных адаптироваться и реагировать на изменяющийся международный ландшафт рисков и, пусть и в разной степени, реагировать на политические приоритеты экономики стран.

В послевоенный период региональные банки развития (РБР) прошли три этапа в плане их места и функций в изменяющемся глобальном ландшафте международных финансов (см. таблицу 4.1). Как отмечается в главе 6, нынешний этап деятельности по финансированию регионального развития отмечен заметным сдвигом во взглядах на роль этих финансовых институтов. Это включает повышенное внимание к роли банков развития в предоставлении «терпеливого капитала» для долгосрочной структурной трансформации, а также в контр-циклической поддержке во время кризисов. Здесь особенно актуальными оказались уроки, извлеченные развивающимися странами из азиатского финансового кризиса 1997–1998 годов: крах 1997 года вызвал возобновление интереса, в частности, к азиатским, а также к ориентированным на Юг в целом многосторонним финансовым учреждениям (Barrowclough et al., 2021; ДТР-2015).

**Таблица 4.1** Эволюция системы многосторонних банков развития в 1944–2022 годах

Год	Название банка	Регион	Активы
<b>Вторая мировая война — 1960-е годы — Бреттон-Вудс и глобальный взгляд</b>			
1944	Всемирный банк	Весь мир	263,8
1956	Международная финансовая корпорация	Весь мир	94,3
<b>1950–1980-е годы — региональные банки развития и региональная интеграция в целях развития</b>			
1956	Банк развития Совета Европы	Европа	25,7
1958	Европейский инвестиционный банк	Европа	555,8
1959	Межамериканский банк развития	ЛАК	129,5
1960	Агентство международного развития ГВБ	Весь мир	184,6
1960	Центральноамериканский банк экономической интеграции	ЛАК	10,9
1963	Международный банк экономического сотрудничества	Азиатско-Тихоокеанский регион	0,4
1964	Африканский банк развития	Африка	13,1
1966	Азиатский банк развития	Азиатско-Тихоокеанский регион	191,9
1967	Восточноафриканский банк развития	Африка	0,4
1970	Международный инвестиционный банк	Несколько регионов	1,3
1970	Латиноамериканский банк развития	ЛАК	40,5
1970	Карибский банк развития	ЛАК	1,7
1973	Банк развития государств Западной Африки	Африка	4,6
1973	Арабский банк экономического развития Африки	БВСА	4,9
1974	Фонд финансирования развития бассейна реки Ла-Плата	ЛАК	0,3
1974	Арабский фонд социально-экономического развития	БВСА	12,2
1975	Инвестиционный банк Северной Европы	Европа	34,9
1975	Банк развития государств Центральной Африки	Африка	0,7
1975	Банк инвестиций и развития ЭКОВАС	Африка	0,9
1976	Фонд международного развития ОПЕК	БВСА	7,4
1977	Африканский фонд гарантий и экономического сотрудничества	Африка	0,1
1977	Международный фонд сельскохозяйственного развития	Несколько регионов	9,0
1985	Компания по населенным пунктам и жилищному строительству в Африке		0,2
1985	Банк торговли и развития	Африка	5,5
1989	Арабская программа финансирования торговли	БВСА	1,2
1989	Банк развития тихоокеанских островов	Азиатско-Тихоокеанский регион	0,3
1989	Фонд развития Северной Европы	Европа	0,9
<b>1990–2000-е годы — регионализм и рыночное развитие, глобальные вертикальные фонды, специальные фонды при МБР</b>			
1991	Европейский банк реконструкции и развития	Несколько регионов	68,0
1993	Африканский экспортно-импортный банк	Африка	13,4
1993	Межгосударственный банк	Азиатско-Тихоокеанский регион	0,2
1993	Североамериканский банк развития	ЛАК	2,0
1999	Исламская корпорация по развитию частного сектора	Несколько регионов	3,1
1999	Черноморский банк торговли и развития	Европа	2,0
2005	Банк торговли и развития Организации экономического сотрудничества	Азиатско-Тихоокеанский регион	0,7
2006	Евразийский банк развития	Азиатско-Тихоокеанский регион	3,7
<b>С 2010 года по н/в — регионализм и подъем Юга, возвращение промышленной политики</b>			
2014	Новый банк развития	Несколько регионов	10,4
2015	Магрибский инвестиционный банк внешней торговли	БВСА	0,3
2016	Азиатский банк инфраструктурных инвестиций	Азиатско-Тихоокеанский регион	19,6

**Источник:** Расчеты ЮНКТАД на основе данных индекса визуализации данных Французского агентства развития (ФАР) и Института новой структурной экономики Пекинского университета; Ocampo and Ortega (2020); Clifton et al. (2021); Barrowclough et al. (2021) и веб-сайты банков.

**Примечание:** ЛАК — Латинская Америка и Карибский бассейн; БВСА — Ближний Восток и Северная Африка.

С точки зрения масштабов и функций, РБР по-прежнему ориентируются на свой континент и регион, а также на предоставление кредитов на рыночных условиях. В то же время следует с большей осторожностью относиться к неолиберальным подходам, которые стали доминировать в 1980-е годы, поскольку ряд РБР заново открыли для себя достоинства более интервенционистской политики развития.

Возвращение интереса к стратегической роли финансирования развития включает использование промышленной политики. Банки развития не ограничиваются простым выправлением рыночных сбоев или заполнением пробелов в финансировании (что часто служит обоснованием поддержки инфраструктуры) и шире вовлечены в более динамичные и каталитические функции «формирования рынка» (Mazzucato and Penna, 2016) и стратегической поддержки (UNCTAD, 2016). Они также все больше финансируют международные общественные блага, как глобальные, так и региональные, особенно в пространстве экологической устойчивости или декарбонизации (Marois 2021), в том числе, например, в результате появления специализированных зеленых государственных банков (ДТР-2021, р. 150; Marois, 2021).

В некоторых областях РБР все больше привлекают субнациональных акторов, таких как местные органы власти, что предполагает несколько иную бизнес-модель, которая выходит за рамки географического региона кредитования и направлена на более интервенционистскую деятельность по формированию рынка. Один из примеров — ЕИБ, который был создан как субрегиональный банк в Западной Европе с функцией развития рынка, а затем участвовал в проведении промышленной политики в рамках Инвестиционного плана для Европы Европейской комиссии и Европейского фонда стратегических инвестиций. ЕИБ принимал активное участие в реагировании на пандемию в Европе как в плане кредитования в целом, так и в плане кредитования исследований и разработок вакцины в частности. В этой связи большинство РБР сыграли центральную роль во время экономических потрясений и санитарных шоков, вызванных Covid, иногда перекредитовывая глобальные традиционные УФР, такие как Всемирный банк, особенно в начале пандемии и связанной с ней изоляции, или активно предоставляя совместные кредиты, тем самым демонстрируя быстроту и гибкость реагирования на потребности своих членов (Griffith-Jones et al., 2022).

Этот опыт РБР во время кризиса Covid дает важные уроки для кризисов по другим сценариям, с которыми, вероятно, столкнутся развивающиеся страны в мире климатических ограничений. Это касается, например, декарбонизации и перехода к низко- или безуглеродному пути развития. Такой переход потребует не только ресурсов, выходящих за рамки банков отдельных стран, но и координации и комплексных мер реагирования во многих странах. Таким образом, после десятилетий игнорирования, сбрасывания со счетов и нападок УФР теперь воспринимаются как жизненно важный элемент многосторонней системы развития и источник долгосрочного и надежного финансирования, предоставляемого на выгодных условиях для поддержки развития. Например, в недавнем докладе ОЭСР (OECD, 2020: 32) утверждает, что МБР служат опорой многосторонней системы благодаря своей уникальной способности привлекать финансовые средства сверх первоначальной капитализации, а также их широкой представленности на местах и операционным возможностям (ibid: 34).

В главе 6 рассматриваются эти и другие проблемы, связанные с созданием и функционированием региональных финансовых институтов, способствующих регионализму развития. Несмотря на их расширение за ряд лет, финансирование остается ключевым вопросом, который необходимо решать в программах регионального развития. Потенциал этих институтов и их роль в региональной экономике по-прежнему ограничиваются нестабильностью источников финансирования, из-за которой они оказываются уязвимыми для последствий международных кризисов и неопределенности. Очевидно, что, для того чтобы РБР стали жизнеспособной частью регионализма развития, они должны быть встроены в региональную финансовую систему, включая ликвидные рынки капитала, соответствующие механизмы регулирования, органы по установлению стандартов, а также институты, поддерживающие национальные валютные рынки, и финансовую страховочную сеть. Для большинства региональных блоков построение такой системы остается проблемой. Вопрос о том, в какой степени региональные интеграционные инициативы нового типа способны преодолеть эти и другие препятствия на пути институционального строительства, рассматривается в главе 6.

### 3. Финансиализация и корпоративный контроль как проблема региональной интеграции

В предыдущих выпусках *ДТР* довольно подробно рассматриваются макроэкономические и структурные аспекты финансиализации и, в частности, анализируется разрыв между продолжающимся расширением системы частного кредита и рынков финансовых активов и путями роста на основе инвестиций, доступных для развивающихся стран (*ДТР-2016, 2017, 2019*). В главе 7 Доклада утверждается, что еще один ряд препятствий для получения выгод развития благодаря регионализации возникает уже из-за финансиализации корпораций.

В частности, финансиализация, понимаемая как рост и консолидация финансовых и правовых инноваций, стимулирующих корпоративный арбитраж во всем мире, тесно связана с уменьшением способности регулирующих органов принимающих стран и регионов контролировать поведение глобальных корпоративных групп, инвестирующих в их регионы. В то же время реорганизация глобальных цепочек создания стоимости сопровождалась формированием финансовых систем присвоения ренты, в которых развивающиеся страны по-прежнему находятся в невыгодном структурном положении.

В главе 7 анализируются последствия этой проблемы на нескольких уровнях глобальной политической экономики, где увеличение числа региональных соглашений и инвестиционных договоров способствовало созданию крайне сложной системы регулирования корпораций и финансов. Это, в свою очередь, способствовало возникновению «фрагментированной фирмы». Современные МНП организованы как сеть структур, прямо или косвенно находящихся в собственности материнской компании через владение акциями.

Применительно к выгодам региональной интеграции для развития это означает, что, хотя региональные соглашения о торговле и инвестициях могут быть направлены на поощрение инвестиций в регионе, именно способ вложения инвестиций в дочерние компании корпораций определяет их экономический эффект.

Это особенно актуально для развивающихся стран, стремящихся привлечь производственные ПИИ.

Как правило, как подробно показано в главе 7, МНП могут размещать (и размещают) свои инвестиции косвенным путем, через посредников, и обеспечивать, чтобы значительная часть производственной деятельности велась за пределами принимающего рынка развивающейся страны. Причина, по которой они могут это сделать, заключается в том, что некоторые страны предоставляют им более гибкую регулятивную среду, более низкое налогообложение, а также другие преимущества. Из-за статистических аномалий, связанных с финансовыми и юридическими инновациями на корпоративном уровне, ни один из этих результатов не отражается в статистике ПИИ.

В главе 7 настоящего доклада отмечалось, что внутренняя организация глобальных корпораций важнейшим образом определяет результаты развития и выгоды, которые принимающая страна или регион может получить от частных международных инвестиций. Методы корпоративного арбитража, оказывающиеся возможными благодаря финансовым и юридическим нововведениям, вступают в конфликт с интересами государства, особенно в условиях развивающихся стран, где корпоративные группы по сути дела занимаются «законодательным арбитражем», апеллируя к инвестиционным договорам. Анализ вскрывает разрыв между Севером и Югом в регистрации создания стоимости в мировой экономике, когда корпоративные игроки в основном полагаются на финансовую, бухгалтерскую и регулятивную инфраструктуру, предоставляемую им конкурирующими государствами (Нидерланды, Люксембург, островные ОФЦ). В результате большинство развивающихся стран, несмотря на их усилия, остаются в структурно ущербном положении в глобальной конкуренции за капитал.

С точки зрения макроэкономики вывод прибыли из-под налогообложения путем использования корпоративных дочерних компаний влияет на бюджетное пространство любой принимающей страны. Развитые страны потенциально могут компенсировать значительную часть недополученных прямых налогов на прибыль корпораций путем увеличения взимаемых на уровне инвесторов налогов на дивиденды, проценты и прирост капитала, которые в свою очередь, как правило,

увеличиваются в условиях роста масштабов глобального ухода от корпоративных налогов. Напротив, развивающиеся страны, как правило, вряд ли получают таким образом какие-либо значительные доходы. В долгосрочной перспективе они оказываются в неблагоприятном положении еще из-за того, что стоимость заимствования для них выше, чем для развитых стран.

В отсутствие разработанного набора нормативных стандартов и полноценной системы регулирования развивающимся странам необходимо накапливать соответствующие знания в областях финансов, бухгалтерского учета, права и данных с целью повышения прозрачности корпоративного поведения на глобальном уровне. Региональные интеграционные инициативы до сих пор отставали в реформе стандартов управления в целом и еще не охватывают этого аспекта финансового, корпоративного и рыночного управления на системной основе.

В главе 7 предлагается, чтобы меры по проведению реформ, направленные на отслеживание корпоративного налогового арбитража, были связаны с уделением в политике более пристального внимания развитию статистики ПИИ. Точно так же меры корпоративной ответственности в развитых странах должны более внимательно рассматривать роль и тип корпоративных дочерних компаний, а также характер их экономической активности де-факто. Ключевую роль здесь может сыграть наличие надежных данных о финансовой деятельности корпораций, профессионального опыта и специального регулятивного мандата на уровне стран.

Хотя некоторые недавние инициативы международных организаций действительно знаменуют собой важный шаг на пути к глобальной налоговой справедливости и корпоративной прозрачности, до сих пор эти усилия развивались изолированно друг от друга. Для решения проблем, связанных с финансово-корпоративным узлом экономической асимметрии, разделяющей развитые и развивающиеся страны, необходим более комплексный подход, предусматривающий создание всеобъемлющей многосторонней системы мер корпоративного и финансового регулирования.

## ЛИТЕРАТУРА

- Agence Française de Développement ADF and Peking University, Institute of New Structural Economics. Data Visualization Index.
- Barrowclough D, Gallagher KP and R Kozul-Wright (2021). *Southern-Led Development Finance, Solutions from the Global South*, Routledge, Rethinking Development. London and New York.
- Capaldo, J. 2014. Mega Regional Trade Agreements: Implications for Inclusive Development. UNCTAD: [https://unctad.org/system/files/non-official-document/cimem5\\_2014\\_Capaldo.pdf](https://unctad.org/system/files/non-official-document/cimem5_2014_Capaldo.pdf).
- Clifton J, Diaz-Fuentes D and Howarth D, eds. (2021). *Regional Development Banks in the World Economy*. Oxford University Press. Oxford.
- Dent C. 2008. *East Asian Regionalism*, London New York: Routledge.
- Griffith-Jones S, Barrowclough D and Mishra V (2022 forthcoming). Counter-cyclical responses: How development banks helped the Covid-19 recovery, and lessons for the future. Research Paper for the Finance in Common Summit 2022, presented in Abidjan. 19–20 October.
- Kang Y (2016). Development of Regionalism: New Criteria and Typology. *Journal of Economic Integration*, 31:2, [https://www.e-jei.org/upload/JEI\\_31\\_2\\_234\\_274\\_2013600097.pdf](https://www.e-jei.org/upload/JEI_31_2_234_274_2013600097.pdf).
- Ocampo JA and Ortega V (2020). The Global Development Banks' architecture. Working Paper No. 6. International Research Initiative on PDBs and DFIs Working Groups.
- Thrasher R (2021). *Constraining Development: The Shrinking of Policy Space in the International Trade Regime*. London, New York: Anthem Press.
- UNCTAD (TDR, 2016). *Trade and Development Report 2016: Structural transformation for inclusive and sustained growth*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR, 2017). *Trade and Development Report 2017: Beyond Austerity: Towards a Global Green New Deal*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR, 2019). *Trade and Development Report 2019: Financing the Global Green New Deal*. United Nations Publication.





# Глава V

Торговый регионализм и развитие

## А. ВВЕДЕНИЕ

Региональная интеграция часто воспринимается сквозь узкую призму торговли, когда снижение торговых барьеров рассматривается как самоцель, а внимание сосредоточено на последствиях соглашений о свободной торговле (ССТ), связанных с созданием и перенаправлением торговли. В этой главе принят другой подход, поскольку мы рассматриваем торговлю как средство развития, а не цель. В частности, мы обсуждаем влияние региональной торговли и торговых соглашений на развитие в контексте регулирования сдвигов в межотраслевой структуре для содействия диверсификации экономики и роста производительности труда.

В начале главы представлен анализ регионализации и воздействия внутрирегиональной торговли на развитие по критерию диверсификации и/или увеличения доли внутренней добавленной стоимости в региональной, а не во всей торговле. Мы подчеркиваем, что для того, чтобы регионализм был ориентирован на развитие, он должен стать частью более широкой стратегии, способствующей региональной интеграции и сотрудничеству в целом ряде областей помимо торговли. Такую стратегию можно назвать «открытым регионализмом развития», в котором формальное установление правил ограничивается пограничными мерами, а неформальное сотрудничество по внутренним мерам и другим областям политики способствует развитию динамики регионализации, которая может способствовать структурной трансформации. В этой главе также рассматриваются проблемы, создаваемые для региональных договоренностей новой цифровой экономикой и изменением климата, а также то, может ли — и как именно — регионализм оживить многосторонность, а не привести к раздробленной системе международной торговли. В ней проводится тот тезис, что конструктивный и основанный на сотрудничестве подход к многосторонности по-прежнему имеет первостепенный характер, а открытый регионализм развития может служить важным инструментом, позволяющим сделать существующий многосторонний торговый режим более включающим, особенно в новых и быстро развивающихся областях, таких как цифровая экономика и реагирование на изменение климата.

## В. НЕДАВНИЕ МОДЕЛИ РЕГИОНАЛЬНОЙ ТОРГОВЛИ: ВЛИЯНИЕ РЕГИОНАЛИЗАЦИИ НА РАЗВИТИЕ

Торговля может служить инструментом поддержки национальных стратегий развития, особенно если соответствующие политические рецепты не ограничиваются быстрой либерализацией торговли, а воспринимают более стратегический и комплексный подход, в том числе в других ключевых областях политики, таких как макроэкономическое и финансовое управление, поддержка торговли и промышленная политика, и многих других (UNCTAD, 1964). Любые попытки максимально увеличить выгоды и свести к минимуму издержки торговой интеграции не зависят от других элементов, составляющих здоровую экономику, будь то накопление капитала (как физического, так и человеческого), качественная инфраструктура, финансовая глубина или технологические инновации. Иными словами, международную торговлю, включая внутрирегиональную торговлю, следует рассматривать не как самоцель, а как средство поддержки диверсификации и индустриализации, а также инноваций и повышения производительности труда в целом. Обстоятельно изученные истории успеха, в том числе доклад ЮНКТАД, подтверждают этот подход<sup>1</sup>.

Имеется несколько аргументов в пользу того, что внутрирегиональная торговля может открыть путь к достижению более широких целей развития (например, ДТР-2007, гл. 2, гл. 4). «Структуралистский» аргумент принимает то допущение, что вероятность оказания торговлей положительного влияния

<sup>1</sup> Исследование было рассмотрено в предыдущих выпусках доклада (см. ДТР-2002, 2003, 2016).

выше, когда она ведется между странами одного (развивающегося) географического региона из-за преимуществ близости. Более того, эти страны часто ближе с точки зрения их начальных условий развития, что обеспечивает более равномерное распределение выгод торговли; когда структура экономики торговых партнеров схожа, выгоды торговли возникают в первую очередь благодаря «эффекту масштаба» и эффекту обучения, а не за счет «сравнительных преимуществ», отражающих явные различия либо в технологии, либо в относительной обеспеченности ресурсами. Рост торговли может избежать эффекта привязки к торговле, основанной на сравнительных преимуществах, таких как высокая зависимость от сырья или обилие низкоквалифицированной рабочей силы, и может способствовать диверсификации экспорта и ускорению промышленного развития. Ключом к пониманию этого потенциала служит тот факт, что как государству, так и отечественным предприятиям легче вписываться в конкуренцию в развивающемся регионе, если в ней участвуют конкуренты из соседних стран, а не компании более развитых стран, в свете разрыва в издержках и потенциале по отношению к последним.

С точки зрения спроса выгоды торговли, скорее всего, останутся внутри региона, если они получены в результате внутрирегиональной торговли, а не внерегиональной торговли, поскольку торговля, выстроенная вокруг международных цепочек поставок, чаще связана с репатриацией прибыли в штаб-квартиры иностранных многонациональных предприятий (МНП). Таким образом, в этих условиях ожидается, что внутрирегиональная торговля будет иметь больший эффект мультипликатора, чем внерегиональная торговля.

Другой аргумент вытекает из политической экономии торговых соглашений. Торговые правила в развивающихся регионах часто менее строги, чем в двусторонних или многосторонних торговых соглашениях, характеризующихся асимметрией соотношения сил между странами-участниками. Риск того, что асимметрия соотношения сил может привести к сужению политического пространства развивающихся стран, подписывающих торговые соглашения, вероятно, меньше, когда такие соглашения заключаются внутри региона.

Наконец, согласно аргументу, построенному на логике цепочек поставок, встраивание стран в региональные цепочки создания стоимости способно укрепить промышленные сети в результате перерастания межотраслевых связей из формы простого звездообразного кластера в более сложную структуру, как это наблюдается в некоторых странах Восточной Азии вокруг Китая. Часто утверждают, что проще подключиться к существующей цепочке поставок (особенно если она близка географически), чем строить ее с нуля внутри страны, что и сделали, например, Республика Корея и Тайвань (провинция Китая).

Несмотря на эти теоретические соображения, определение того, содействует ли внутрирегиональная торговля развитию больше, чем внерегиональная торговля, требует эмпирического анализа. Остальная часть этого раздела посвящена этому. Мы рассматриваем структуру и динамику экспорта различных региональных групп с торговыми партнерами трех типов с 1995 года, сначала в торговле товарами, а затем — услугами. Идея состоит в том, что выгоды торговли для экономического развития нельзя определить только по динамике совокупной стоимости экспорта. Скорее, они могут быть отражены в способности страны увеличить производство (а следовательно, и долю экспорта) товаров или услуг, больше связанных с более высокой производительностью труда, ростом доходов и, в конечном счете, социально-экономическим развитием.

В первой группе эмпирических исследований мы изучаем структуру внутрирегионального экспорта товаров и сравниваем его с двумя типами внерегиональных потоков: во-первых, экспортом в (остальные) развивающиеся страны и, во-вторых, экспортом в (остальные) развитые страны. Мы рассматриваем пять групп стран. Четыре составлены из стран разных регионов развивающегося мира: Африка, Ассоциация государств Юго-Восточной Азии (АСЕАН)<sup>2</sup>, Содружество Независимых Государств (СНГ) и страны Латинской Америки и Карибского бассейна. Пятая группа — Европейский

<sup>2</sup> Выбор АСЕАН вместо альтернативной группы стран (развивающейся) Восточной и/или Юго-Восточной Азии отражает ее давние усилия по достижению регионального сотрудничества. Хотя истоки этой группы отражали политические мотивы необходимости укрепления мира в регионе, ставшем в то время ареной постоянных конфликтов, в 1992 году она продвинулась вперед в плане экономического сотрудничества, создав Зону свободной торговли АСЕАН (ЗСТА).

союз, который отчасти играет роль эталона, поскольку его члены — развитые страны, имеющие большой опыт региональной интеграции. Однако выбор Европейского союза не следует понимать как призыв к развивающимся странам повторить этот конкретный опыт, поскольку его исходные условия, мотивы, сроки и многие другие элементы сформировали уникальный образ этого процесса. Тем не менее изучение примера Европейского союза позволяет сделать соответствующие выводы, которые могут оказаться полезными при сопоставлении торговых потоков других развивающихся регионов.

## 1. Торговля товарами

В этом анализе рассматриваются два основных источника данных о торговле товарами: «валовой экспорт» из ЮНКТАДстат<sup>3</sup> и «внутренняя добавленная стоимость экспорта» из базы данных ОЭСР «Торговля добавленной стоимостью» (TiVA)<sup>4</sup>. Оба источника предоставляют данные об агрегированных двусторонних торговых потоках, а также более детализированные данные, что позволяет разбить экспорт товаров на три широкие категории: сырьевые товары, за исключением энергоносителей; энергоносители; готовые изделия. Такое разложение проливает свет на наш главный вопрос, в котором основная идея заключается в том, что большая доля (внутренней добавленной стоимости в результате) экспорта готовых изделий в большей степени способствует развитию из-за более высокой оплаты труда занятых в их производстве, более тесных связей обрабатывающей промышленности с остальной экономикой, включая занятость, создаваемую в этом случае, и более высокий переток технологий обрабатывающей промышленности в другие отрасли экономики, что, в свою очередь, может заложить основу прочной связки экспорта, прибыли и инвестиций (см. ДТР-1996, гл. 2; ДТР-2003, гл. 4; ДТР-2005, гл. 2).

Следует отметить, что у каждой базы данных есть плюсы и минусы. Использование валового экспорта позволяет расширить охват, особенно развивающихся стран. ЮНКТАДстат содержит данные по 218 странам и территориям, в то время как TiVA сообщает показатели только по 66 из них плюс совокупный показатель «другие страны мира». Однако использование валового экспорта в качестве показателя способности страны двигаться вверх по лестнице развития может вводить в заблуждение. Исследователи десятилетиями подчеркивали, что конкретный экспортируемый товар больше не совпадает со всем отечественным производственным сектором. Наоборот, когда товар производится в рамках интегрированной международной цепочки поставок, зарубежная доля добавленной стоимости экспорта может быть велика. Кроме того, если производство данного готового изделия требует высокой квалификации работников и/или высоких технологий, то это не обязательно означает, что любое конкретное звено цепочки (и его экспорт) также относится к категории производств такого рода.

Чтобы обойти эту проблему, мы можем взять для анализа отечественную долю добавленной стоимости экспорта согласно данным TiVA. Тем не менее обращение к данным TiVA также имеет свои издержки, поскольку охват стран в TiVA крайне ограничен, особенно в случае Африки и СНГ и, в меньшей степени, Латинской Америки и Карибского бассейна (подробнее, см. примечание к диаграмме 5.1). По этим причинам наш эмпирический анализ рассматривает валовой экспорт, а также торговые потоки TiVA. Положительный момент заключается в том, что оба источника подводят к схожим выводам.

Неудивительно, что Европейский союз и АСЕАН имеют гораздо большую долю готовых изделий в своем экспорте (диаграмма 5.1), но есть и другие содержательные выводы об экспорте Европейского союза. Во-первых, независимо от того, рассматриваем ли мы валовой экспорт или отечественную добавленную стоимость экспорта, экспорт продукции обрабатывающей промышленности по-прежнему составляет основную часть торговли товарами. Отчасти это отражает зрелость экономики. Во-вторых, поскольку добыча сырья, такого как минеральное сырье и энергоносители, относительно невелика, доля экспорта продукции обрабатывающей промышленности по данным TiVA оказывается даже выше (примерно 95%), чем по данным о валовом экспорте (примерно

<sup>3</sup> См. <https://unctadstat.unctad.org>.

<sup>4</sup> См. <https://www.oecd.org/sti/ind/measuring-trade-in-value-added.htm>.

80 %). Это различие объясняется тем фактом, что основная часть этих товаров первоначально импортируется из-за пределов региона, особенно в Нидерланды, а затем реэкспортируется в другие страны. Этот момент напоминает о потенциальных недостатках использования валового экспорта в качестве косвенного показателя производственного потенциала любой экономики и указывает на ценность данных TiVA. Сравнение двух типов данных по Европейскому союзу (группе с полными и качественными данными) показывает, что рост его экспорта в развивающиеся страны происходит по той же схеме (черная линия на диаграмме 5.1). Точно так же доля экспорта сырья в валовом экспорте выросла в период с конца 1990-х по начало 2010-х годов, и эта тенденция также проявляется, хотя и в менее выраженной форме, в данных TiVA. Эти схожие модели позволяют считать, что может быть уместно рассматривать данные о валовом экспорте, если охват TiVA более ограничен, особенно если мы рассматриваем динамику относительных, а не абсолютных показателей.

Данные по АСЕАН рисуют сходную картину, при этом экспорт характеризуется большой долей готовых изделий. Точнее, по показателю отечественной добавленной стоимости на обрабатывающую промышленность здесь часто приходится свыше 80 % совокупного экспорта товаров, и эта картина схожа во всех странах-партнерах. Это отражает наличие плотной региональной производственной сети, снабжающей готовыми изделиями весь мир, в частности в электронной промышленности, а также относительно низкую обеспеченность сырьем, особенно некоторых из экономических лидеров региона: Малайзии, Сингапура, Таиланда и Филиппин. В более широком смысле, ориентированная вовне стратегия развития и высокая зависимость от экспортного актива после кризиса 1997–1998 годов во многом сформировали структуру экспорта этой группы, особенно в новой индустриальной стране (НИС) первой волны среди стран этой группы (Сингапуре) и трех НИС второй волны (Индонезии, Малайзии и Таиланде), на которые вместе в 2020 году по-прежнему приходилось примерно три четверти объема производства АСЕАН.

Однако за общей картиной по АСЕАН скрывается определенная неоднородность ее членов. Так, в Брунее-Даруссаламе в отечественной добавленной стоимости экспорта товаров в основном доминирует продукция топливно-энергетического сектора. В то же время в Камбодже и Мьянме доля сырья (включая энергоносители) во внутрирегиональной торговле значительно выше, чем во внерегиональном экспорте, особенно экспорте в развитые страны. Это отражает спрос со стороны соседних стран, зависящих от сырья.

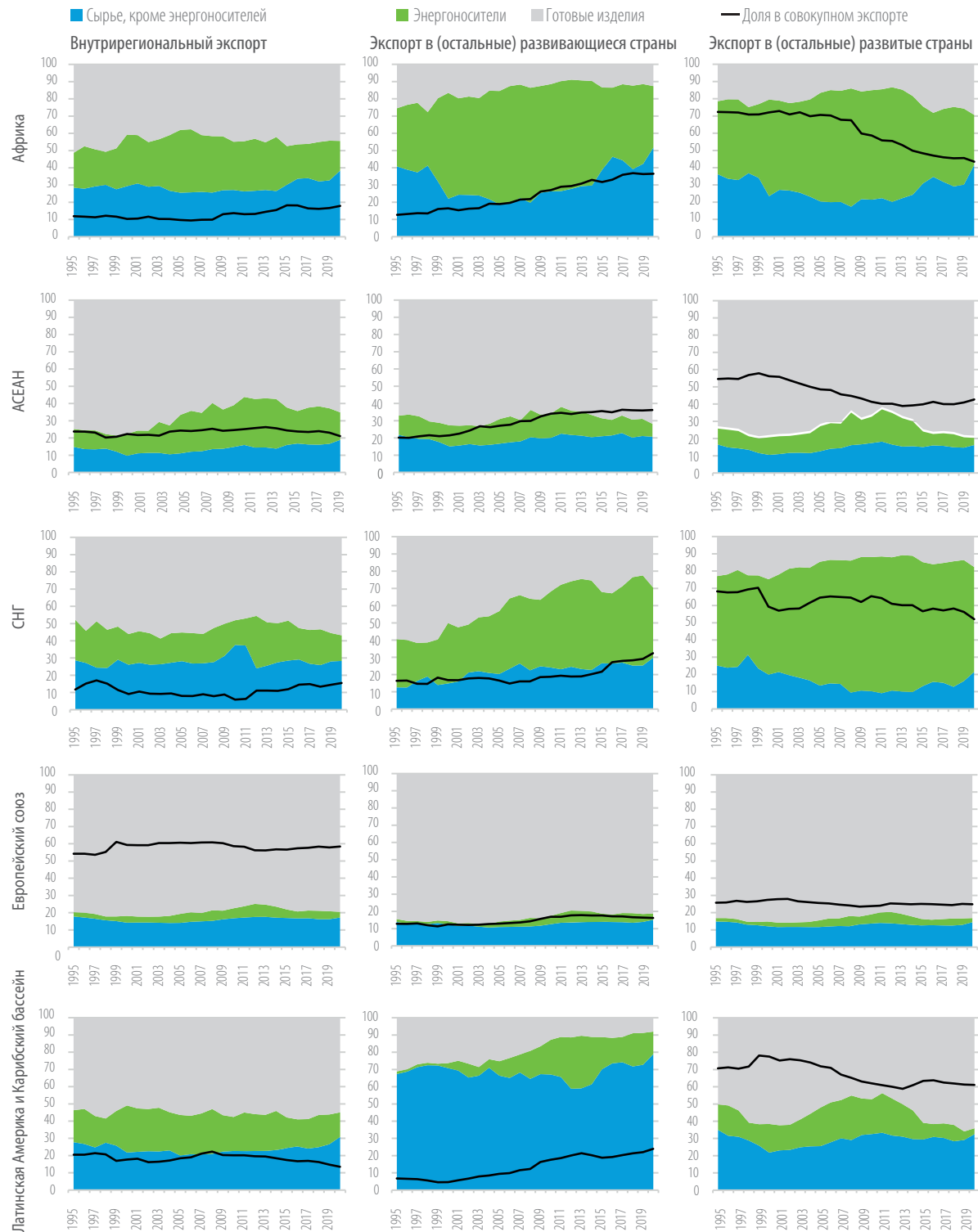
Еще одним важным элементом стало существенное снижение за последние три десятилетия удельного веса развитых стран среди торговых партнеров. Если рассматривать отечественную добавленную стоимость экспорта товаров, то данные показывают, что доля развитых стран в общем объеме экспорта АСЕАН постепенно снижалась с примерно 70 % в 1995 году до примерно 40 % в 2018 году. При этом доля внутрирегиональной торговли увеличилась на несколько процентных пунктов. Тем не менее переориентация экспорта АСЕАН в этот период была в основном направлена на развивающиеся страны, не входящие в эту группу, особенно на Китай.

Обращаясь к другим развивающимся регионам, где регионализация торговли (и экономическая интеграция) остается сравнительно слабой, мы обнаруживаем большую неоднородность структуры экспорта, в которой выделяется три типа торговых партнеров. В случае Африки ограниченный охват данных TiVA диктует необходимость использования преимущественно данных о валовом экспорте. Они говорят о том, что внутрирегиональная торговля в большей степени способствует развитию, поскольку доля готовых изделий в этой торговле больше (около 40 %), чем в экспорте либо в остальные развивающиеся страны (всего около 10 %), либо в развитые страны (20–25 %), хотя она все же значительно ниже, чем в Европейском союзе или АСЕАН (более подробную оценку см. в ДТР-2019)<sup>5</sup>. К сожалению, внутрирегиональная торговля в Африке остается низкой и относительно инерционной, за исключением последнего десятилетия, когда ее доля несколько выросла (см. черную линию на диаграмме 5.1), достигнув почти 20 %.

<sup>5</sup> Аналогичную картину демонстрируют и данные TiVA, хотя из-за того, что внутрирегиональная цифра опирается только на три страны — Марокко, Тунис и Южную Африку, — делать по ним выводы для всего континента рискованно.

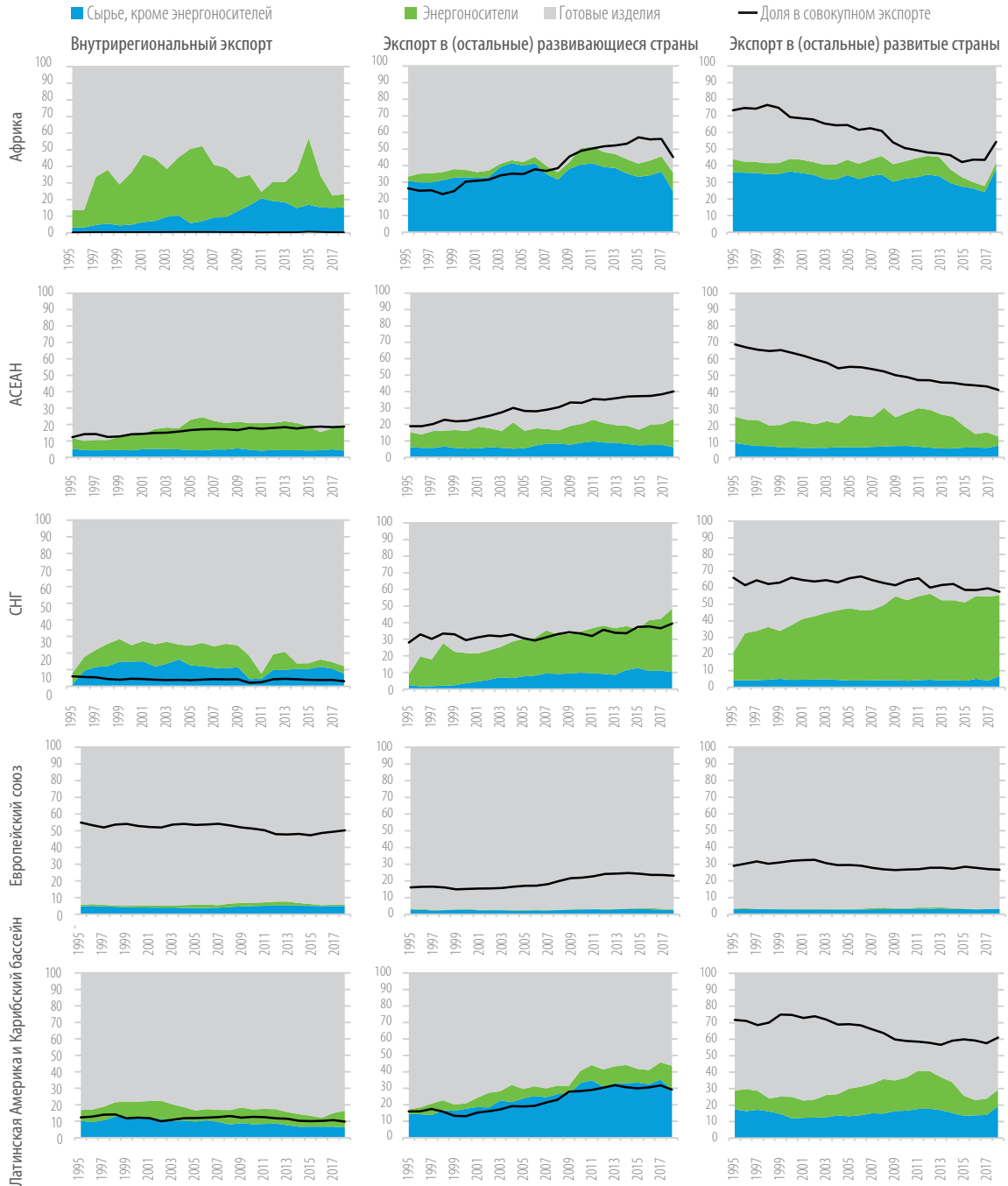
**Диаграмма 5.1** Географическая и товарная структура экспорта товаров отдельных групп стран в 1995–2020 годах (%)

**Валовой экспорт**



**Диаграмма 5.1** Географическая и товарная структура экспорта товаров отдельных групп стран в 1995–2020 годах (%) (продолжение)

Отечественная добавленная стоимость экспорта



**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе баз данных ЮНКТАДстат и TIVA ОЭСР.

**Примечание:** Страновой охват «отечественной добавленной стоимости экспорта» (база данных TIVA) может быть ограниченным. К Африке относятся всего 3 страны (Марокко, Тунис и Южная Африка), к СНГ — 2 страны (Казахстан и Российская Федерация), а к Латинской Америке и Карибскому бассейну — 6 стран (Аргентина, Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу и Чили). В АСЕАН и Европейском союзе охвачены все страны. Применительно к «валовому экспорту» «сырье, кроме энергоносителей» определяется по следующим разделам, отделам и группам третьего пересмотренного варианта МСТК: 0, 1, 2, 4, 667, 68, 961 и 971. «Энергоносители» соответствуют разделу 3, а «готовые изделия» — разделам с 5 по 8 кроме группы 667 и отдела 68. Применительно к «отечественной добавленной стоимости экспорта» «сырье, кроме энергоносителей» соответствует следующим группам TIVA: D01T03, D07T08 и D09. «Энергоносители» соответствуют группе TIVA D05T06, а «готовые изделия» — группе TIVA D10T33.

Наиболее динамичный сегмент экспорта Африки связан с ее отношениями с развивающимися странами других континентов, особенно Китаем. Однако в этой внерегиональной торговле преобладает несколько сырьевых товаров, иногда достигающих почти девяти десятых совокупного экспорта в развивающиеся страны других регионов. Столь высокая доля сырья и переработанных товаров в африканском экспорте указывает на ограниченные возможности промышленного производства и переработки на континенте. Если мы поведем такое же разложение экспорта по многочисленным экономическим группам, сосуществующим в Африке, то обнаружится сходная картина в том смысле, что во всех этих подгруппах доля готовых изделий больше во внутрирегиональном, чем во внерегиональном экспорте. Кроме того, во всех этих случаях экспорт в остальные развивающиеся страны был наиболее динамичным сегментом и занял значительную долю рынка за счет партнеров — развитых стран. Эти наблюдения можно сделать, например, при рассмотрении Общего рынка Востока и Юга Африки (КОМЕСА), Экономического сообщества центральноафриканских государств (ЭСЦАГ), Экономического сообщества западноафриканских государств (ЭКОВАС), Сообщества развития Юга Африки (СРЮА), Центральноафриканского экономического и валютного сообщества (ЦАЭВС), Западноафриканского экономического и валютного союза (ЗАЭВС), Восточноафриканского сообщества (ВАС) и Таможенного союза Юга Африки (ТСЮА).

Хотя данные TiVA охватывают лишь несколько африканских стран, некоторые исследования показывают, что региональная интеграция производственных цепочек африканских стран намного ниже, чем в МЕРКОСУР и АСЕАН (de Melo and Twum, 2021). Африканские региональные экономические сообщества (РЭС) в основном участвуют в нерегиональных производственных цепочках, и их участие в них характеризуется экспортом овегцественной отечественной добавленной стоимости, а не реэкспортом овегцественной иностранной добавленной стоимости (Black et al., 2019). Основная причина такой модели заключается в том, что большая часть африканского экспорта состоит формируется за счет сырья и необработанных товаров, что также объясняет весьма ограниченную добавленную стоимость, создаваемую на континенте. Помимо сырьевой направленности экономики снижению внутрирегиональной торговли способствовали большие транспортные издержки и высокие нетарифные барьеры (Cadot et al., 2015). В дальнейшем ограниченный производственный потенциал Африки и ограниченная связность между ее странами, в том числе неразвитость (автомобильной) и отсутствие (железнодорожной) инфраструктуры, станут серьезными проблемами для континента, поскольку торговая инфраструктура Африки в основном ориентирована на обслуживание торговли с остальным миром, а не внутрирегиональной торговли. Развитие инфраструктуры региона и, в меньшей степени, устранение нетарифных барьеров (НТБ) будут иметь ключевое значение для стимулирования внутрирегиональной торговли в рамках региональных цепочек создания стоимости (РЦС).

Экономика стран СНГ демонстрирует те же закономерности, что и в Африке, хотя и не столь ярко выраженные. Во-первых, внутрирегиональная торговля в СНГ, как представляется, в большей степени способствует развитию ввиду большей доли в ней продукции обрабатывающей промышленности (достигающей в последние годы почти 60 % валового экспорта). Эта цифра контрастирует со структурой экспорта в остальные развивающиеся страны, где продукция обрабатывающей промышленности составляет около 25 %, или в развитые страны, где она меньше 20 %. Во-вторых, внутрирегиональная торговля оставалась относительно низкой и не демонстрировала больших изменений, за исключением последнего десятилетия, когда ее доля выросла на несколько процентных пунктов. В-третьих, наиболее динамичным сегментом экспорта СНГ с точки зрения торговых партнеров был остальной развивающийся мир, особенно в последнее десятилетие. В-четвертых, с начала 2000-х годов на топливно-энергетическое сырье часто приходилось около половины (если не больше) внерегиональной экспортной выручки стран СНГ. Примечательно, что структура экспорта этой группы в остальные развивающиеся страны резко изменилась после распада Советского Союза. Если в 1995 году доля продукции обрабатывающей промышленности в совокупном экспорте региона в эти страны составляла 60 %, то после глобального финансового кризиса (ГФК) этот показатель колебался около 30 %.



Однако внутри группы имеется определенная асимметрия. Основная часть экспорта Российской Федерации приходится на страны других групп, но для некоторых стран Центральной Азии Российская Федерация остается крупнейшим направлением экспорта. Так, в Российскую Федерацию поступает более 40 % белорусского экспорта. Это лишний раз говорит о по-прежнему тесных экономических связях с Российской Федерацией. При этом Китай стал крупнейшим получателем экспорта некоторых стран Центральной Азии, особенно географически близких. За пределами торговли с этими двумя крупными партнерами оборот с другими странами этой группы, как внутрирегиональный, так и внерегиональный, не столь велик. Это отчасти отражает в целом отдаленное географическое положение стран Центральной Азии, их внутриконтинентальный характер и степень развития инфраструктуры торговли, — и все это влечет за собой высокие транспортные расходы по сравнению с другими регионами. В этой связи в течение десятилетия после ГФК экспорт товаров и услуг как доля валового внутреннего продукта (ВВП) во многих странах Центральной Азии сократился (Karymshakov and Sulaimanova, 2020).

Ожидается, что в ближайшие годы нарушения, вызванные войной на Украине и последующими санкциями в отношении Российской Федерации, повлияют на перспективы торговли этой группы стран, хотя на данный момент неопределенность слишком высока, чтобы давать какие-либо подробные прогнозы на среднесрочную или долгосрочную перспективу.

В Латинской Америке и Карибском бассейне доля готовых изделий во внутрирегиональной торговле намного выше, чем во внерегиональном экспорте. Этот вывод подтверждается двумя группами данных, хотя имеется значительная разница между величиной доли каждой из трех основных товарных групп в зависимости от того, рассматриваем ли мы валовой экспорт или внутреннюю добавленную стоимость экспорта. Эта разница отчасти объясняется тем, что у латиноамериканских стран, данные по которым имеются в TiVA, доля экспорта продукции обрабатывающей промышленности выше, чем у многих менее развитых стран региона.

Точнее, согласно данным TiVA, на долю готовых изделий приходится более 80 % отечественной добавленной стоимости внутрирегионального экспорта. Что касается внерегионального экспорта в развитые страны, на который по-прежнему приходится около 60 % совокупного экспорта региона, то данные TiVA показывают, что в 2018 году, последнем году выборки, на долю готовых изделий приходилось около 70 %. Это почти тот же уровень, что и в 1995 году, первом году выборки. В промежутке между ними доля готовых изделий колебалась в больших пределах. В конце 1990-х годов она достигла почти 80 %, а затем постепенно снижалась в следующем десятилетии, достигнув минимума в 60 % в 2011 году. По мере того, как первый сырьевой суперцикл XXI века подходил к концу, а экспорт энергоносителей из Мексики в Соединенные Штаты стал сходить на нет, доля готовых изделий в период 2012–2016 годов выросла почти на 20 п.п. Что касается экспорта Латинской Америки в развивающиеся страны других регионов, то за рассматриваемый период готовые изделия потеряли значительную долю рынка. С более чем 80 % в 1995 году она постепенно снизилась до менее 60 % в 2018 году. Это отражает высокую конъюнктуру спроса на сырье всех видов в странах с быстро растущей экономикой, особенно в Китае.

В целом снижение доли готовых изделий, особенно экспорта в развивающиеся страны других регионов, нельзя воспринимать как положительный признак, поскольку эти торговые связи заметно расширились за рассматриваемый период. В более общем плане большой массив эмпирических данных указывает на преждевременную деиндустриализацию нескольких крупных стран Латинской Америки с начала тысячелетия, поскольку эти страны усилили свою специализацию на добыче сырья и оказании услуг с низкой производительностью труда работников (например, Rodrik, 2016; Castillo and Neto, 2016).

Развитие региональной интеграции торговли, вероятно, могло бы противодействовать этой тенденции. Тем не менее данные показывают, что доля внутрирегиональной торговли либо оставалась неизменной (TiVA), либо даже снижалась (валовой экспорт). Параллельно следует отметить отсутствие торговой взаимозависимости между Бразилией и Мексикой, двумя

крупнейшими странами группы. Вкратце, если Бразилия смотрит на восток, то Мексика смотрит на север. Точнее, за последние годы бразильский экспорт в Китай вырос более чем в 10 раз, что превратило Китай в ее крупнейшего торгового партнера, а Мексика осталась далеко позади. При этом экспорт Мексики в Соединенные Штаты намного больше ее экспорта в Бразилию: как минимум в 100 раз. В целом это высвечивает некоторые из сохраняющихся пределов развития региональной торговли.

Следует отметить, что общая типология, представленная на диаграмме 5.1, имеет некоторые недостатки, поскольку группы «Сырьевые товары кроме энергоносителей» и «Энергоносители» включают товары, способные повысить производительность труда и способствовать структурным сдвигам. К ним относятся, в частности, некоторые товары, произведенные в результате переработки сырья, или дорогостоящие сельскохозяйственные товары, такие как продукция садоводства<sup>6</sup>.

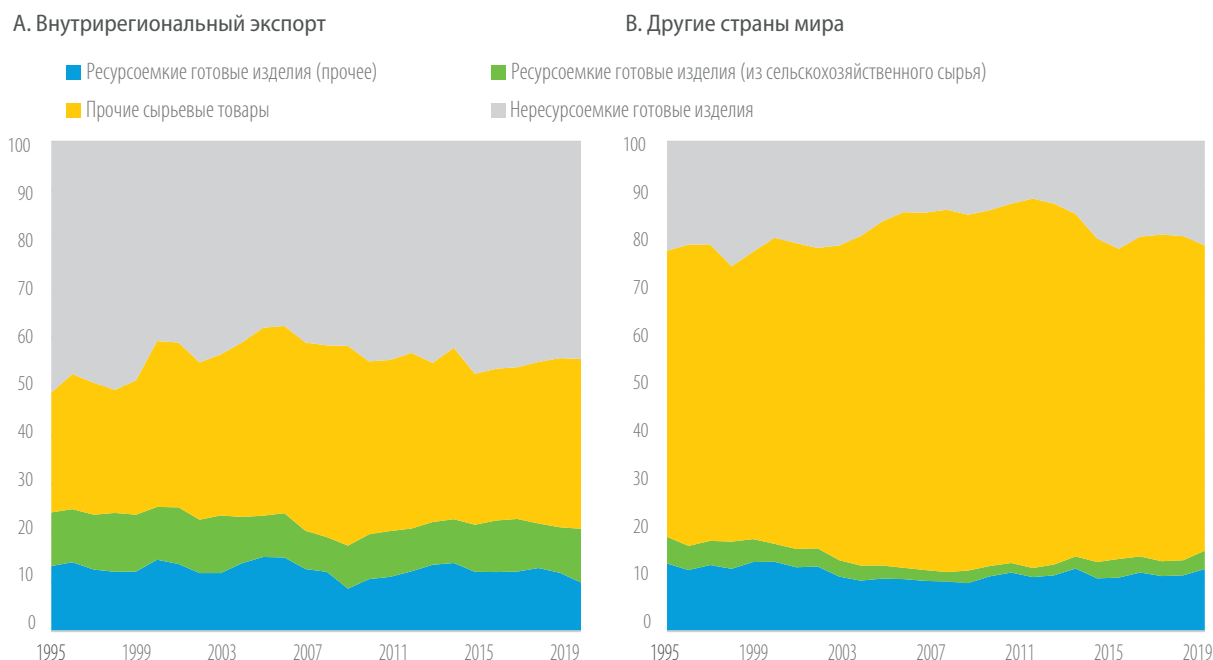
Несколько ученых разработали стратегии развития на основе ресурсоемкой (имеются в виду природные ресурсы) индустриализации (РЕИ) (например, Kjölleström and Dalto, 2007; Morris and Fessehaie, 2014; Neilson et al., 2020; также UNCTAD, 2021a и ссылки в нем). Таким образом, предложенный в предыдущем анализе примат перерабатывающей промышленности над добывающей промышленностью не обязательно означает, что высокая и/или растущая доля сырья подает негативный сигнал: на самом деле, некоторые из этих подсекторов могут сыграть положительную роль в структурной трансформации в сторону производительных и все более сложных производств с более высокой добавленной стоимостью. Это особенно актуально для Африки в тот момент, когда континент стремится инвестировать в современное сельское хозяйство в соответствии со своей Повесткой дня на период до 2063 года.

На диаграмме 5.2 рассматриваются два типа ресурсоемких готовых изделий, первоначально отнесенных к группе «сырье кроме энергоносителей» или «энергоносители» на диаграмме 5.1. Они выделены как «ресурсоемкие готовые изделия», а в ЮНКТАДстат далее подразделяются на «сельскохозяйственные» и «прочие». Производство таких товаров, вероятно, с большей вероятностью будет способствовать развитию, чем производство других видов сырья, в свете его большего возможного вклада в повышение производительности труда. В этой связи на диаграмме 5.2 показано, что доля продукции переработки сельскохозяйственного сырья во внутриафриканской торговле выше, чем в экспорте Африки в другие страны мира. Это подтверждает вывод, представленный на диаграмме 5.1.

В целом данные о торговле товарами показывают, что внутрирегиональная торговля связана с большим потенциалом развития, если мы посмотрим на ее структуру, но, если мы взглянем на размеры внутрирегиональной торговли по сравнению с внерегиональным экспортом, становится ясно, что внутрирегиональная торговля — не панацея для развития. Имея в виду этот промежуточный вывод, мы можем перейти к торговле услугами.

<sup>6</sup> С технической точки зрения, все эти товары относятся к отделам с 0 по 4 третьего пересмотренного варианта Стандартной международной торговой классификации (МСТК), основы для диаграммы 5.1.

**Диаграмма 5.2** Структура африканского валового экспорта товаров по отдельным составляющим в 1995–2020 годах (%)



*Источник:* Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе данных ЮНКТАДстат.

*Примечание:* «Ресурсоемкие готовые изделия (из сельскохозяйственного сырья)» включают следующие отделы, разделы, группы и подгруппы третьего пересмотренного варианта МСТК: 016, 017, 023, 024, 035, 037, 046, 047, 048, 056, 058, 059, 061, 062, 073, 098, 111, 112, 122, 232, 247, 248, 251, 264, 265, 269, 421, 422 и 431. «Ресурсоемкие готовые изделия (прочее)» включают следующие группы 281–289, 322, 325, 334, 335 и 411. «Прочие сырьевые товары» соответствует сумме групп «Сырье, кроме энергоносителей» и «Энергоносители», как те определены в диаграмме 5.1 «Валовой экспорт», из которой были вычтены два указанных выше ряда «Ресурсоемкие готовые изделия». «Нересурсоемкие готовые изделия» соответствуют группе «Готовые изделия» на диаграмме 5.1 «Валовой экспорт».

## 2. Торговля услугами

Рассмотрение динамики доли отечественной добавленной стоимости в валовом экспорте услуг проливает дополнительный свет на потенциальную роль внутрорегионального экспорта. Далее мы рассмотрим конкретно «услуги делового сектора» (УДС). Для сравнения, УДС представляет основную часть экспорта услуг, хотя доля УДС в общем объеме экспорта товаров и услуг составляет примерно 38 % в странах Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) и 27 % в странах, не входящих в ОЭСР.

УДС включают пять подагрегатов отраслей: оптовая и розничная торговля, транспорт, гостиничное хозяйство и общественное питание (ТТГ); информация и связь (ИНФ); финансово-страховая деятельность (ФИН); операции с недвижимостью (НДВ); другие услуги делового сектора (ДУД). Из них ТТГ включает виды услуг, требующие менее высокой квалификации работников, хотя одна из подсоставляющих ДУД — «административные и вспомогательные услуги» — охватывает центры обработки вызовов и упаковку, для которых не обязательно требуются высококвалифицированные работники.

В оставшейся части этого раздела мы проводим разложение по типу того, которое мы провели в случае торговли товарами, чтобы выяснить, отличается ли внутрорегиональная торговля услугами от внерегионального экспорта, и если да, то способствует ли она развитию больше, чем внерегиональный экспорт. Конкретно, разложение отечественной добавленной стоимости экспорта УДС на пять основных подсоставляющих позволяет выявить следующие закономерности (диаграмма 5.3).

Для Африки внутрирегиональный охват относительно ограничен, поскольку базовые данные включают только двусторонний экспорт Марокко, Туниса и Южной Африки. Напротив, две другие части диаграммы составлены на основе данных по большему числу стран-партнеров. Поэтому они менее подвержены систематической ошибке выборки, даже если они по-прежнему опираются только на эти три африканские страны как на источник экспорта<sup>7</sup>. Имея в виду эти моменты, отметим, что африканский экспорт УДС в (остальные) развивающиеся страны показывает две вещи. Во-первых, это был самый динамичный сегмент в Африке, поскольку его доля увеличилась с немногим более 20 % в конце 1990-х — начале 2000-х годов до более чем 40 % десять лет спустя. Если углубиться в подкатегории УДС, данные показывают, что в отраслях ТТГ их доля увеличилась примерно с 70 % до 80 %, в основном на фоне относительного снижения ИНФ и ФИН. Это посылает неоднозначный сигнал в том смысле, что экспорт Африки в развивающиеся страны за пределами региона рос быстрее, чем ее экспорт в другие регионы мира, но в то же время доля ТТГ в экспорте в другие развивающиеся страны также выросла, указывая на большую долю отраслей услуг, в которых обычно заняты низкоквалифицированные работники.

При этом экспорт Африки в развитые страны заметно отличается от экспорта в другие развивающиеся страны. Данные указывают на повышение вероятности того, что экспорт может способствовать развитию в том смысле, что доля двух высококвалифицированных составляющих, а именно ИНФ и ДУД<sup>8</sup>, выросла за счет ТТГ. Тем не менее снижающаяся черная линия на том же графике напоминает нам о том, что в период 1995–2020 годов динамика экспорта Африки в развитые страны была ниже динамики экспорта в неафриканские развивающиеся страны. Все это подводит к противоречивому выводу о влиянии экспорта услуг на развитие для этого континента, поскольку более высокий динамизм связан с развитием производств с низкой квалификацией работников, в то время как меньший динамизм в плане иностранного спроса связан с растущей долей отраслей, шире использующих высококвалифицированный труд.

Мы можем сделать аналогичные выводы и для Латинской Америки и Карибского бассейна. В структуре экспорта сегмент развитых стран показывает растущую долю ДУД<sup>9</sup>. Тем не менее динамика экспорта в страны этой группы торговых партнеров в 1995–2020 годах была невысокой. Кроме того, независимо от торгового партнера относительный размер ТТГ остается крайне высоким в экспорте региона, особенно во внутрирегиональной торговле и экспорте в другие развивающиеся страны. В целом эти эмпирические данные не подтверждают той точки зрения, что внутрирегиональная торговля услугами в большей степени способствует развитию в Латинской Америке и Карибском бассейне, а также не позволяют сделать тот вывод, что внерегиональная торговля услугами обязательно в большей степени способствует развитию.

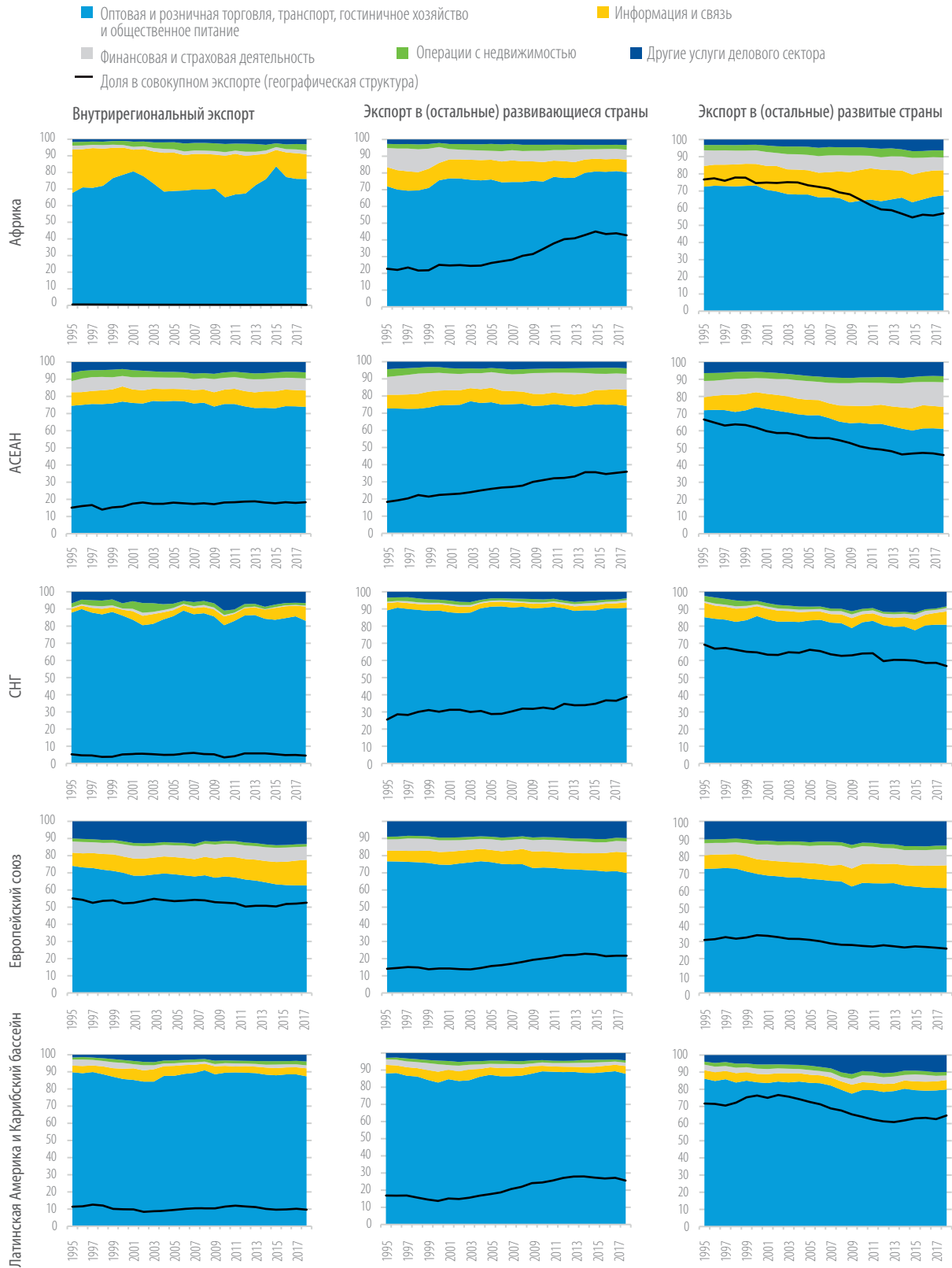
Наш анализ СНГ опирается только на две страны: Казахстан и Российскую Федерацию. Поэтому он неполон, хотя ограниченные данные подводят к выводам, аналогичным выводам по Латинской Америке и Карибскому бассейну.

<sup>7</sup> При данной структуре экономики трех изученных африканских стран, отличающейся от структуры экономики других стран континента, данные, представленные по Африке, можно рассматривать как своего рода верхнюю границу в том смысле, что другие менее развитые африканские экономики с меньшей вероятностью будут иметь большую долю отраслевых агрегатов, которые требуют более высокого уровня образования (т. е. ИНФ, ФИН, НДВ и ДУД), чем необходимое в среднем для экспорта услуг ТТГ.

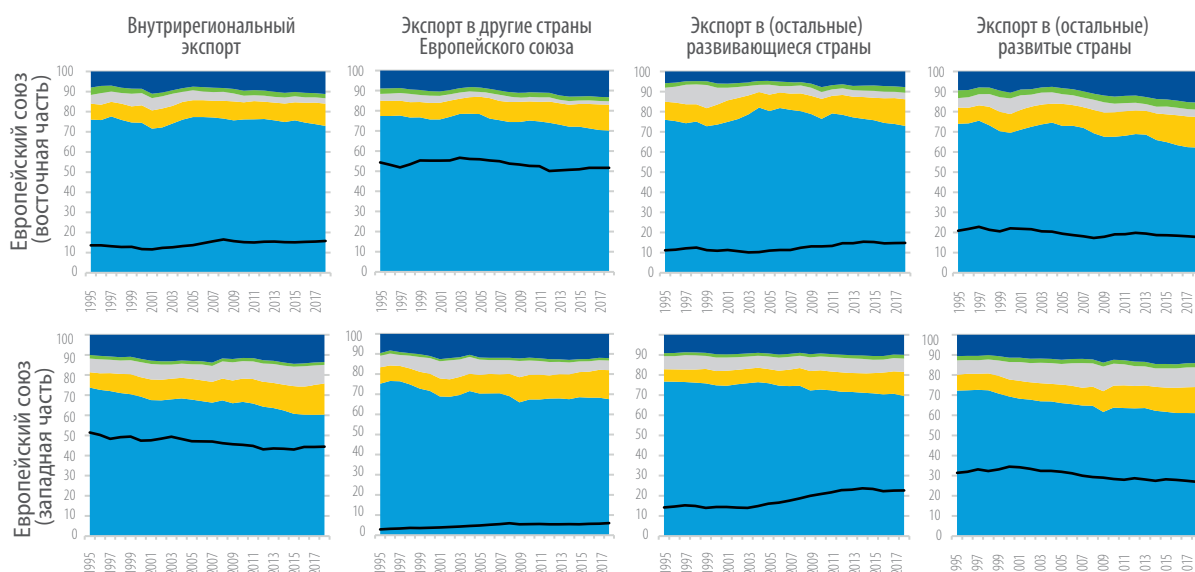
<sup>8</sup> ДУД включают «профессиональную, научную и техническую деятельность» и «административно-вспомогательные услуги». Дальнейшие исследования, не представленные на диаграмме 5.3, показывают, что эти две подсоставляющие внесли примерно одинаковый вклад в относительное увеличение доли ДУД в период 1995–2018 годов.

<sup>9</sup> В отличие от Африки (см. предыдущую сноску), в случае Латинской Америки «профессиональная, научная и техническая деятельность» в гораздо большей степени способствовала увеличению доли ДУД, даже несмотря на то, что доля, относящаяся к «административно-вспомогательным услугам», также демонстрировала рост.

**Диаграмма 5.3** Структура экспорта деловых услуг отдельных групп стран и отраслей в 1995–2018 годах (%)



**Диаграмма 5.3** Структура экспорта деловых услуг отдельных групп стран и отраслей в 1995–2018 годах (%) (продолжение)



**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе базы данных ОЭСР TiVA.

**Примечание:** В качестве исходных данных взята отечественная добавленная стоимость экспорта. Страновой охват может быть ограничен для некоторых групп. К Африке относятся всего 3 страны (Марокко, Тунис и Южная Африка), к СНГ — 2 страны (Казахстан и Российская Федерация), а к Латинской Америке и Карибскому бассейну — 6 стран (Аргентина, Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу и Чили). В АСЕАН и Европейском союзе охвачены все страны. В восточную часть Европейского союза включены следующие страны: Болгария, Венгрия, Латвия, Литва, Польша, Румыния, Словакия, Словения, Хорватия, Чехия, Эстония. В западную часть включены следующие страны: Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Дания, Ирландия, Испания и Швеция, Италия, Кипр, Люксембург, Мальта, Нидерланды, Португалия, Финляндия, Франция. Отрасли соответствуют классификации TiVA 2021 года.

Из данных по АСЕАН следует, что экспорт УДС этих двух стран, вероятно, будет способствовать развитию, поскольку их доля ТТГ ниже, чем в других развивающихся регионах, независимо от их торговых партнеров. В этом смысле их структура экспорта УДС не слишком отличается от структуры экспорта Европейского союза в конце 1990-х годов. Четыре субагрегата, требующие более высокой квалификации работников (ИНФ, ФИН, НДВ и ДУД), составляют не менее 30 % экспорта УДС АСЕАН, примерно как и в восточной части Европейского союза, даже в последние годы. Еще один вывод, который уже был сделан в случае других развивающихся групп, заключается в том, что экспорт УДС АСЕАН в развитые страны вновь в большей степени способствует развитию, хотя динамика за период времени была более умеренной, чем экспорт АСЕАН в другие развивающиеся страны и, в меньшей степени, чем внутрирегиональный экспорт.

Остальные части диаграммы 5.3 относятся к Европейскому союзу и выделяемой в нем восточной и западной части. Таким образом, мотивация выделения этих частей Европейского союза заключается в том, чтобы увидеть, возникают ли различия в свете разницы в уровне развития и роли, которую этот уровень играет в плане организации европейских цепочек создания стоимости. Общая эволюция структуры по отраслям подтверждает, что в экспорте УДС большой удельный вес имеют отрасли с высокой квалификацией работников, и со временем доля этих отраслей росла, что в первую очередь касается ДУД, ИНФ и в меньшей степени ФИН. Эти тенденции проявляются применительно ко всем типам торговых партнеров, хотя более заметны они в отраслях, требующих высокой квалификации работников, как во внутрирегиональной торговле, так и в экспорте в другие развитые страны.

В восточной части Европейского союза структура экспорта УДС одинакова для четырех рассматриваемых торговых партнеров, хотя данные свидетельствуют о том, что они несколько более благоприятны для развития, когда этот субрегион экспортирует в развитые страны за пределами Европейского союза или, в меньшей степени, в страны западной части Европейского союза. Выводы аналогичны, когда мы рассматриваем западную часть Европейского союза.

Основные выводы, сделанные в результате нашего анализа экспорта УДС всех регионов, можно резюмировать следующим образом.

- Структура экспорта УДС по отраслям представляется более благоприятной для развития, когда регионы экспортируют в (более) развитые регионы, однако спрос со стороны этих торговых партнеров с течением времени рос относительно вяло, что привело к сокращению доли рынка.
- В развивающихся регионах структура экспорта УДС АСЕАН больше способствует развитию, чем структура экспорта УДС Африки, Латинской Америки и Карибского бассейна или СНГ. Мы делаем этот вывод на основе того, что АСЕАН сообщает о большей доле отраслей с высокой квалификацией работников в экспорте УДС.
- В отличие от экспорта товаров, описанного выше, в случае экспорта УДС неясно, действительно ли внутрирегиональный экспорт в большей степени способствует развитию. При этом, хотя это и не самый динамичный сегмент с точки зрения географии экспорта, внутрирегиональная торговля, в отличие от экспорта в развитые страны, росла теми же темпами, что и совокупный экспорт УДС каждого региона. Это указывает на определенную устойчивость внутрирегиональной торговли в свете энергичного спроса со стороны крупных быстрорастущих развивающихся стран, прежде всего Китая. Иными словами, относительное увеличение доли других развивающихся стран в общем объеме экспорта УДС, наблюдаемое во всех развивающихся регионах, произошло за счет экспорта в развитые страны, а не внутрирегиональной торговли.

Выводы по торговле услугами неоднозначны. Отчасти это может быть связано с тем, что данные об экспорте TiVA менее полны, особенно по некоторым развивающимся регионам. Кроме того, детализация на основе TiVA выполнена по гораздо меньшему числу отраслей, что препятствует более глубокому пониманию сектора деловых услуг. Конкретно, в отличие от экспорта товаров мы не можем однозначно утверждать, что внутрирегиональная торговля услугами в большей или меньшей степени способствует развитию.

Это подводит к двум общим выводам. Во-первых, географическая структура экспорта услуг обнаруживает большее сходство, чем торговля товарами. Во-вторых, поскольку товары остаются главной составляющей совокупного экспорта товаров и услуг, результаты по торговле товарами представляются сравнительно более важными, чем по торговле услугами. Это говорит о том, что в целом внутрирегиональный экспорт оказывает большее воздействие, чем общий внерегиональный экспорт.

## С. ТОРГОВАЯ ИНТЕГРАЦИЯ, ОРИЕНТИРОВАННАЯ НА РАЗВИТИЕ, И РЕГИОНАЛЬНЫЕ ЦЕПОЧКИ СОЗДАНИЯ СТОИМОСТИ

Интенсификация производственных и рыночных связей между странами как предпосылка структурной трансформации не может основываться только на снижении тарифов и отмене других пограничных мер. Наличие программы либерализации торговли не означает, что имеется программа структурной трансформации. Это особенно верно для мегарегиональных торговых соглашений, расширяющих рамки и глубину более ранних, географически более ограниченных, двусторонних и региональных торговых соглашений между Севером и Югом, обязательства которых часто выходят далеко за рамки пограничных мер и, как правило, ограничивают политическое пространство (ДТР-2006, 2014). Торговая интеграция должна быть вписана в более широкую стратегию развития, которая способствует региональной специализации, эффекту масштаба и взаимной экономической взаимозависимости, не препятствуя связям между предприятиями и между секторами на уровне

стран и позволяя создать прочную связку между прибылью, инвестициями и экспортом, а также условия для модернизации и диверсификации каждой страной своей производственной базы (ДТП-2016). Запуск восходящей спирали роста производительности труда, освоения более сложных производств и роста внутрирегиональной торговли может, в свою очередь, способствовать более тесному сотрудничеству по расширяющемуся кругу не связанных с торговлей вопросов, возникающих при усилении экономической взаимозависимости, и устранять возникающие диспропорции и расхождения между странами-участницами, которые, в противном случае, могут подорвать стабильность региональных механизмов.

Такой подход лучше всего назвать регионализмом развития (ДТП-2007; ЮНКТАД, 2013; Davies, 2019) или открытым регионализмом развития, чтобы подчеркнуть его тесную связь с неглубокими торговыми соглашениями, которые не допускают чрезмерного ограничения политического пространства, имеющегося у развивающихся стран для регулирования баланса плюсов и минусов, связанных с любым шагом к более тесной интеграции с несколькими странами, для реализации коллективных действий, вытекающих из налаживания более тесного сотрудничества между этими странами, а также для дальнейшей поддержки широкого круга целей развития и стратегии всеохватного и устойчивого развития. Регионализм развития направлен в первую очередь на ускорение роста производительности труда и создание рабочих мест на основе экономической диверсификации и технологической модернизации. В этом отношении усиление торговой интеграции соседних стран, реализация региональных инфраструктурных проектов, сотрудничество в проведении промышленной политики и выработка совместной правовой основы могут запустить спираль роста и создать область сопряжения глобальных экономических сил и внутренних потребностей.

Вместо заключения официальных торговых соглашений с серьезными обязательствами такая стратегия предполагает неформальную координацию политики. Открытый регионализм развития требует стабильной макроэкономической и финансовой основы, поддерживающей инвестиции в основной капитал и создание производственного потенциала и рабочих мест, в том числе путем недопущения реальной нестабильности валютных курсов и завышения курса, а также путем содействия предоставлению долгосрочного инвестиционного финансирования (см. следующую главу). Кроме того, политика должна координироваться как между ее направлениями в данной стране, так и между странами региона. Решающее значение имеют институциональные структуры, например связанные с государством развития (ДТП-2016), равно как и единая инфраструктурная и промышленная политика — в широком смысле понимаемая как формирование стимулов для структурных сдвигов и технологической модернизации, — которые дополняют международную конкурентоспособность, вытекающую из валютного курса, позволяя избежать зависимости от дешевой рабочей силы.

Неотъемлемый элемент регионализма развития — создание в регионе физической инфраструктуры, особенно в виде таможенных, транспортных, энергетических и коммуникационных сетей. Регулирование потребления энергии и водопользования по-прежнему ограничивает урожайность, но процесс структурной трансформации во многих развивающихся странах и региональное сотрудничество в этой конкретной области могут создать возможности производства, которые расширят как торговлю, так и потенциал роста. Было подсчитано, например, что хорошо скоординированное расширение орошаемых площадей в засушливых районах Африки способно увеличить производство зерна на 52 % (Ward et al., 2016), а увеличение доли государственных расходов, направляемых на сельскохозяйственные исследования и разработки, могло бы значительно увеличить использование высокоурожайных сортов и, таким образом, урожайность (Gollin et al., 2021).

Что касается транспортной инфраструктуры, то ориентация на внешнюю торговлю могла привести к перегрузке (и обветшанию) инфраструктуры на основных экспортных маршрутах и недофинансированию артерий, необходимых для расширения региональной торговли. Поскольку решение этих проблем часто связано с высокими некупаемыми вложениями, длительным периодом выхода на уровень рентабельности и проблемами производства бесплатного общественного блага, существует опасность того, что ни рыночные силы, ни государственные проекты не дадут результативных решений. Общие или совместные действия стран на региональном уровне с большей вероятностью приведут к устойчивым результатам.



Аналогичные соображения применимы к промышленному развитию и поддержке РЦС<sup>10</sup>. РЦС характеризуются более развитыми связями с поставщиками, при этом многие производства с высокой добавленной стоимостью размещаются в пределах региона. Благодаря им региональные производители могут экспортировать конечную продукцию в другие страны региона, а также приобретать опыт и наращивать местный потенциал, необходимый для конкуренции на глобальном уровне, получая тем самым возможность постепенного подключения к глобальным цепочкам создания стоимости (ГЦС). Более того, создавая возможности получения дохода и внутренний спрос, такие производства могут опираться на связи между внутренним спросом и выпуском продукции для ГЦС или РЦС, которые имеют решающее значение для всеохватного экономического роста.

Тем не менее промышленная политика поощрения РЦС сталкивается с серьезными дилеммами. Во-первых, достижение более эффективного регионального разделения труда позволит добиться эффекта масштаба, но также подразумевает, что конкретные страны специализируются на конкретных отраслях или производствах и отказываются от возможности инвестирования в другие. В краткосрочном плане это будет означать размещение производств с высокой добавленной стоимостью в одних странах региона, в то время как другие специализируются на более простых производствах, что неизбежно приведет к расхождению экономической динамики в регионе и усложнит координацию политики поддержки отраслей. Кроме того, укоренившиеся деловые интересы и сложившаяся практика в финансовой системе страны будут работать на закрепление сложившихся производственных и инвестиционных структур, усложняя при этом предоставление инвестиционного финансирования, необходимого для создания РЦС.

Преодоление таких дилемм потребует четкого понимания всеми целей и направлений программ региональной интеграции, а также их взаимодополняемости и сравнительных преимуществ. Это может оказаться трудным в регионах без своего лица. Тем не менее серьезные сбои, например, вызванные пандемией Covid-19 или потенциальным перебазируванием производств ГЦС, могут создать благоприятные возможности достижения таких изменений.

Аналогичные соображения касаются и ограниченности возможностей диверсификации из-за неразвитости взаимно совместимых региональных цифровых платежных систем и отставания в научно-техническом развитии. Большинство развивающихся стран получают доступ к технологиям из-за рубежа и осваивают их в рамках местных производственных систем при поддержке государства и его институтов. Тем не менее инновационные системы могут с самого начала предусматривать конкретный региональный аспект, включая совместные исследования, программы обучения и сбор информации, и могут распространяться на сложные институциональные вопросы, касающиеся, например, системы прав интеллектуальной собственности или режимов управления данными. Также потребуются наладить региональное сотрудничество для унификации правил делового оборота и законов, необходимых для РЦС, а также объединить ресурсы для обеспечения эффективного управления РЦС в свете меняющихся потребностей и условий.

Изменение структуры мировой экономики и регионализация как тенденция развития международных цепочек поставок потребуют адаптации политических мер к требованиям различных цепочек создания стоимости и местным условиям не только из-за различий в системе управления цепочками создания стоимости, но и из-за различий в местном и региональном производственном потенциале. Регионализация цепочек поставок может возглавляться развитыми странами и многонациональными предприятиями, которые переносят производства в соседние или дружественные страны, чтобы уменьшить сбои в цепочках поставок или оградить технологические преимущества. Но они также могут быть подкреплены ростом числа потребителей со средним доходом в ряде развивающихся стран и расширением торговли Юг–Юг, а также региональными усилиями по поддержке структурной трансформации и экономической устойчивости регионов Глобального юга.

Цифровизация и нематериальные активы играют решающую роль в международных цепочках поставок в высокотехнологичных секторах, таких как электроника и машиностроение, поэтому цифровые платформы, в основном развитых стран, которые обеспечивают опорную цифровую

<sup>10</sup> Следует отметить, что это обсуждение относится к вертикально интегрированным РЦС. Они отличаются от РЦС Европейского союза, формированию которых способствовала интеграция более бедных стран Южной Европы в 1980-х годах и стран Центральной Европы с низкой заработной платой в 1990-х годах в сочетании со снижением издержек торговли благодаря созданию зоны евро.

инфраструктуру, вероятно, будут присваивать все большую долю добавленной стоимости. Концентрация добавленной стоимости в этих развитых странах будет еще более усиливаться по мере возвращения в них высокотехнологичных производств не только по экономическим, но и по геополитическим причинам. Возможности развивающихся стран по удержанию добавленной стоимости в таких цепочках поставок зависят от их цифровой промышленной политики, рассмотренной в предыдущем разделе, а также от создания ими цифровой инфраструктуры и инфраструктуры данных и соответствующей местной и региональной нормативно-правовой базы регулирования цифровых технологий и использования данных — это играет важную роль в обеспечении уверенности местных и региональных предприятий в конфиденциальности и защищенности их данных. Оба элемента потребуются для улучшения переговорных позиций местных и региональных фирм при выборе мест размещения цифровых подразделений, связанных с цепочкой поставок<sup>11</sup>.

Формированию РЦС могут способствовать существование в развивающихся регионах сил, способных возглавить такие усилия, диверсификация поставщиков, расширяющая возможности новых участников, и наличие емких региональных конечных рынков. Это, вероятно, имеет место в случае относительно простых производств, например швейной промышленности, где важную роль играют стоимость рабочей силы и условия доступа к рынку, такие как условия, установленные в торговых соглашениях. Но это может также относиться к технологически более технически сложным отраслям, таким как автомобилестроение. Оно играло заметную роль в структурной трансформации из-за его развитых производственных связей: сектора с широкими связями открывают больше возможностей создания добавленной стоимости, приобретения опыта и наращивания потенциала в областях проектирования, маркетинга, брендинга и сбыта на местном и региональном уровнях, в частности в той степени, в какой региональные вкусы и потребительские запросы отличаются от вкусов и запросов потребителей на рынках развитых стран. Одно недавнее исследование (Mayer, 2021) показало, что доступ к данным о вкусах местных и региональных потребителей может создать сравнительное преимущество для развивающихся стран, обладающих производственными мощностями, и дать им возможность перегруппировать этапы производства, воспроизводя цепочки создания стоимости, но ориентируя их на местные и региональные рынки.

Примеры РЦС в автомобильной промышленности АСЕАН указывают на роль промышленной политики в регулировании притока прямых иностранных инвестиций (ПИИ) и формировании участия внутренних и региональных цепочек поставок в качестве трамплина на пути к индустриализации и диверсификации региональной торговли (например, Natsuda and Thoburn, 2021). Важнейшими факторами, определяющими общий успех и успех отдельных стран региона, были гибкость (в том числе в отношении изменения торговых режимов, например в соответствии с соглашениями Уругвайского раунда), а также сроки и последовательность принятия политических решений, чтобы торговые меры способствовали структурной трансформации на разных уровнях развития как стран региона, так и местных и региональных сетей поставок в их автомобилестроении. Кроме того, действенность промышленной политики<sup>12</sup> обеспечивается региональными валютно-финансовыми соглашениями, а также региональными нормативными актами, которые, кроме торговли, регулируют региональные инвестиции, потоки капитала и деловую практику с целью обеспечения взаимодействия между региональным и глобальным развитием в этих областях.

<sup>11</sup> Концепция защиты данных, Рамочное цифровое соглашение, Концепция управления данными и Типовой закон о передаче данных (ТЗП) АСЕАН служат примерами попыток выработать согласованные на региональном уровне правила, позволяющие обеспечить совместимость в использовании данных на региональном уровне.

<sup>12</sup> Важный элемент промышленной политики в регионе — «политика чемпионов-лидеров в производстве определенных товаров». В более ранний период индустриализации в Восточной Азии использовалась политика «национальных чемпионов», нацеленная на развитие лидеров — конкретных национальных производителей автомобилей, но соглашения Уругвайского раунда значительно усложнили ее применение. Политика чемпионов-лидеров в производстве определенных товаров направлена на перехват спроса в сегменте транспортных средств, позволяющий реализовать эффект масштаба даже на относительно небольших внутренних или региональных рынках.

## D. НОВЫЕ ВЫЗОВЫ РЕГИОНАЛЬНОЙ ИНТЕГРАЦИИ: ЦИФРОВАЯ ЭКОНОМИКА И ИЗМЕНЕНИЕ КЛИМАТА

Глубокие торговые соглашения, в том числе вновь заключаемые мегарегиональные торговые соглашения, и недавние обсуждения во Всемирной торговой организации (ВТО) уделяют значительное внимание широкому кругу новых вопросов, в первую очередь цифровой экономике и изменению климата<sup>13</sup>. Другие вопросы — гендер и права человека, трудовые нормы и т. п., особенно в мегарегиональных торговых соглашениях. Наш главный аргумент в этом разделе заключается в том, что торговые соглашения не подходят для регулирования этих вопросов. Вместо этого они требуют достаточно большого политического пространства, позволяющего решать возникающие проблемы так, чтобы это способствовало ощутимым экономическим, социальным и экологическим выгодам. Подход к регионализму с позиций развития позволил бы достичь прогресса по многим направлениям в решении этих вопросов и перейти к более включающей многосторонности.

### 1. Цифровая экономика: вызовы управления данными

Согласно общему мнению данные лежат в основе цифровой экономики и как таковые представляют собой важнейший экономический актив. Однако, хотя данные затрагивают многие области экономики, включая торговлю, финансы, производство, структуру рынка и налогообложение, проблемы с данными приобретают все более системный характер, влияя на здоровье, окружающую среду, национальную безопасность и права человека, такие как неприкосновенность частной жизни. Чтобы выработать соответствующие политические меры реагирования на эволюцию цифровой экономики с точки зрения развития, важно понимать многомерный характер данных. Достижению такого понимания препятствует отсутствие общепринятого определения данных или показателя потоков данных, которые позволили бы отслеживать экономическую и социальную ценность данных и, таким образом, обеспечить включающее и справедливое распределение связанных с ними выгод. Также важно понимать, что необработанные данные имеют небольшую экономическую ценность. Скорее, это возможность доступа, контроля, обработки, анализа и использования данных, которая дает экономические выгоды, и размер любой такой выгоды зависит от контекста (ДТП-2018; UNCTAD, 2021b).

Чтобы использовать преимущества, которые данные могут давать для экономического развития, развивающимся странам необходимо заполнить имеющиеся пробелы в цифровых технологиях и данных. Цифровая промышленная политика станет важным инструментом достижения этой цели. Цель такой политики должна состоять в том, чтобы определить цели развития для участия в цифровой экономике и положить эти цели в основу создания нормативно-правовой базы цифровой экономики и управления данными, создания программно-технической и физической цифровой инфраструктуры (например, создание центров обработки данных и систем хранения, обработки и анализа данных) и, что наиболее важно, принятия мер по увеличению добавленной стоимости, связанной с данными, в производстве и экспорте товаров и услуг (ДТП-2018). В цепочках поставок обрабатывающей промышленности это может достигаться на этапе подготовки к производству с помощью обработки и анализа данных, на этапе производства с помощью автоматизации с использованием роботов и на послепроизводственном этапе с помощью электронной торговли, а в сфере услуг это может быть связано с цифровым решением проблем со здоровьем или с предоставлением цифровых услуг в качестве вводимого ресурса обрабатывающей промышленности (например, Mayer, 2021).

Задача нормативно-правовой базы должна состоять в том, чтобы вывести развивающиеся страны с периферии цифровой экономики, финансовые центры которой сосредоточены в развитых странах Севера. Одной из ключевых задач глобальной нормативно-правовой базы цифровой

<sup>13</sup> Этот раздел посвящен рассмотрению взаимосвязи между этими вопросами и торговым регионализмом. Более подробное обсуждение цифровой экономики см. в ДТП-2017, 2018; рассмотрение изменения климата см. ДТП-2019, 2020, 2021.

экономики должно быть решение проблем глобальной конкуренции и антимонопольного законодательства (ДТП-2018; UNCTAD, 2021c). При всей безусловной важности социальных целей, защиты потребителей и конфиденциальности данных большее влияние на процесс развития, вероятно, окажет процесс, сердцевину которого составляет цифровая индустриализация. Многие развивающиеся страны еще не имеют национальной нормативно-правовой базы, устанавливающей, кто может хранить, обрабатывать и использовать их данные<sup>14</sup>. Отсутствие такого законодательства рискует предоставить существующим глобальным цифровым платформам, большинство из которых базируются в Соединенных Штатах и Китае, преимущества первопроходца и монопольную власть. В отсутствие законодательства эти платформы могут использовать данные развивающихся стран и присваивать их стоимость, не предоставляя почти никакого возмещения тем, кто предоставляет данные, или экономике страны. Точно так же рабочие места, созданные в цифровой экономике развивающихся странах, как правило, низкопроизводительны и ненадежны, а миллионы людей заняты «микроработой».

Возможно, думают, что развивающиеся страны сумеют влиять на формирование международных цифровых правил, только участвуя в их обсуждении. Однако влияние международной нормативно-правовой базы на развитие зависят от точки зрения, с которой подходят к такому обсуждению, и от всеохватности форума, на котором оно проводится.

Подходы к управлению данными в торговых соглашениях все чаще поддерживают ограничения на потоки данных, рассматривая их как любые другие торговые барьеры и в целом минимизируя их. Это касается разделов мегарегиональных соглашений, посвященных электронной торговле, с соответствующими обязательствами, выходящими далеко за рамки электронной торговли и охватывающими вопросы, связанные с локализацией данных, национальной безопасностью и технологическим лидерством, таких как Всеобъемлющее и прогрессивное соглашение о трансатлантическом партнерстве (ВПСТП). Включение вопросов данных в мегарегиональные соглашения заставляет цифровую экономику включиться в гонку за лидерство в технологических разработках в свете экономических и стратегических преимуществ, которые дает контроль над данными и соответствующими цифровыми технологиями. Это создает риск консолидации олигополистических рыночных структур и воспрепятствования включенности и тем самым усиления давнего неравенства между развитыми и развивающимися странами в цифровой экономике.

Стремление подчинить цифровую экономику торговым нормам и обязательствам проявляется также в недавних мероприятиях, связанных с Инициативой по совместному заявлению об электронной торговле в ВТО<sup>15</sup>. Однако юридический статус Инициативы остается под вопросом, и некоторые утверждают, что ее обоснование опирается на неубедительные толкования правил ВТО (например, Kelsey, 2022). Кроме того, исходные тексты<sup>16</sup>, определяющие направленность и повестку дня этих быстро разворачивающихся мероприятий, могут рассматриваться как отражение интересов развитых стран и крупных цифровых платформ без учета интересов тех, кто находится на периферии цифровой экономики. В этой связи текущая регулирующая деятельность в Соединенных Штатах и Европейском союзе отклоняется от основной направленности этих текстов и прямо направлена

<sup>14</sup> Важное исключение составляет Китай. Другие исключения включают Национальную стратегию Саудовской Аравии в отношении данных и ИИ (см. [https://ai.sa/Brochure\\_NSDAI\\_Summit%20version\\_EN.pdf](https://ai.sa/Brochure_NSDAI_Summit%20version_EN.pdf)), принятый в Индии Закон о защите данных 2021 года (см. [https://trilegal.com/knowledge\\_repository/the-data-protection-bill-2021/](https://trilegal.com/knowledge_repository/the-data-protection-bill-2021/)) и ее проект национальной политики электронной торговли (см. [https://dpiit.gov.in/sites/default/files/DraftNational\\_e-commerce\\_Policy\\_23February2019.pdf](https://dpiit.gov.in/sites/default/files/DraftNational_e-commerce_Policy_23February2019.pdf)), а также проект национальной политики цифровизации и облачных вычислений Южной Африки (см. [https://www.gov.za/sites/default/files/gcis\\_document/202104/44389gon206.pdf](https://www.gov.za/sites/default/files/gcis_document/202104/44389gon206.pdf)). Другие страны (включая Индонезию, Малайзию и Шри-Ланку) завершают работу над своими нормативными актами. Подробнее см. UNCTAD, 2021b, pp. 136–138; Aaronson, 2022.

<sup>15</sup> На 11-й Министерской конференции ВТО в декабре 2017 года министры заявили, что будут продолжать выполнение Рабочей программы 1998 года по электронной торговле в рамках существующего мандата, но в то же время группа из 71 члена ВТО согласилась начать исследовательскую работу в отношении будущих переговоров ВТО о связанных с торговлей аспектах электронной торговли. В январе 2019 года 76 членов ВТО подтвердили в совместном заявлении свое намерение начать эти переговоры, договорившись «стремиться к достижению результатов высокого стандарта, основанных на существующих соглашениях и основополагающих документах ВТО, с участием как можно большего числа ее членов» (см. [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/ecom\\_e/joint\\_statement\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/ecom_e/joint_statement_e.htm)). См. также UNCTAD, 2020.

<sup>16</sup> Европейский союз заявил: «Большинство предложений в целом соответствуют темам, выдвинутым ЕС» (см. [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/ATAG/2020/659263/EPRS\\_ATA\(2020\)659263\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/ATAG/2020/659263/EPRS_ATA(2020)659263_EN.pdf)). Кроме того, «предложение Соединенных Штатов не является публичным, но [ставшее теперь общеизвестным] опубликованное в результате утечки сообщение напоминает положения о цифровой торговле Соглашения между Соединенными Штатами, Мексикой и Канадой (СШАМК)» (см. <https://worldtradelaw.typepad.com/ielpblog/2019/05/us-wto-e-commerce-proposal-reads-like-usmca.html>).

на концентрацию рынка. Так, Закон о цифровом рынке Европейского союза рассматривает закон о конкуренции как «упреждающий» правовой акт, определяющий, что фирмам разрешено делать, а что нет, хотя он делает важные исключения для малых и средних предприятий, вероятно, для защиты европейских фирм<sup>17</sup>. В Соединенных Штатах в октябре 2020 года сотрудники большинства в подкомитета палаты Конгресса по антitrustовскому, коммерческому и административному праву опубликовали ряд рекомендаций по содействию конкуренции на рынках технологий, а в июне 2021 года юридический комитет палаты представителей выдвинул шесть законопроектов, которые аналогичны многим из этих рекомендаций, сосредоточив внимание на антиконкурентных последствиях продвижения платформами своих ресурсов в ущерб конкурентам, слияний и поглощений, накопления данных и сетевых эффектов, связанных с цифровыми платформами<sup>18</sup>.

Есть общие сомнения относительно целесообразности попыток управлять цифровой экономикой и данными с помощью торговых соглашений. Во-первых, большая часть данных не связана с каким-либо торговым потоком. Так обстоит дело, например, с использованием иностранных онлайн-сервисов, таких как интернет-поисковики или платформы социальных сетей, где пользователи из других стран генерируют поток данных, которые поставщик услуг может обрабатывать и монетизировать, не участвуя в каком-либо торговом потоке. Торговые правила в большей степени разрабатываются применительно к товарам и услугам, которые производятся и перестают существовать после их потребления. Наоборот, использование данных не означает их потребления и прекращения существования. В этом случае данные неосязаемы и неконкурентны. Многие люди могут использовать одни и те же данные одновременно или с течением времени без их истощения. Данные также часто связаны с положительными внешними эффектами: они могут комбинироваться с другими данными или показывать сетевые эффекты цифровых платформ (ДТР-2018).

Два основных источника деформаций в цифровой экономике — высокая концентрация рынка и распространение антиконкурентной практики. Новые меры регулирования должны учитывать предоставляемые ими крупным цифровым предприятиям возможности влиять на правила игры в свою пользу. Этим деформациям способствует отмена значительной части нормативных актов, направленных на ограничение монополизации рынка и стремления корпораций к получению ренты, а также неполное обновление ныне действующего антitrustовского и антимонопольного законодательства с учетом конкретных проблем, связанных с цифровой экономикой. Более полное регулирование могло бы начаться с Комплекса согласованных на многосторонней основе справедливых принципов и правил для контроля за ограничительной деловой практикой, принятого Генеральной Ассамблеей Организации Объединенных Наций в 1980 году (UNCTAD, 2000). Оно также могло бы учитывать недавние усилия регулирующих органов Соединенных Штатов и Европейского союза по ограничению доминирующих позиций глобальных цифровых платформ.

Механизмы регионального сотрудничества в области электронной торговли могут стать мощным дополнением таких глобальных усилий (UNCTAD, 2018, 2021b). Пробелы в цифровых технологиях и данных затрудняют достижение консенсуса о том, как согласовать существующие правила и стандарты на глобальном уровне, но эти пробелы, как правило, намного меньше на региональном уровне. Региональное сотрудничество в наращивании потенциала и создании цифровой инфраструктуры и механизмов обмена данными может сыграть решающую роль в инвестиционной и антимонопольной политике, способствующей росту предприятий развивающихся стран и максимально увеличивающей включенность и влияние цифровой экономики на развитие.

Механизмы регионального сотрудничества АСЕАН могут служить здесь хорошим примером<sup>19</sup>. План экономического сообщества АСЕАН до 2025 года подчеркивает важность электронной торговли как канала международной торговли и инвестиций. Эта направленность была обоснована в Соглашении АСЕАН об электронной торговле, вступившем в силу в декабре 2021 года. В нем члены АСЕАН признают важность предоставления возможности пересечения границ информацией «при условии, что такая информация будет использоваться в предпринимательских целях

<sup>17</sup> См. <https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20220315IPR25504/deal-on-digital-markets-act-ensuring-fair-competition-and-more-choice-for-users>.

<sup>18</sup> См. [https://judiciary.house.gov/uploadedfiles/competition\\_in\\_digital\\_markets.pdf](https://judiciary.house.gov/uploadedfiles/competition_in_digital_markets.pdf); и <https://www.nytimes.com/2021/06/23/technology/big-tech-antitrust-bills.html>.

<sup>19</sup> Стратегию цифровой трансформации Африки (на период 2020–2030 годов) см. <https://au.int/en/documents/20200518/digital-transformation-strategy-africa-2020-2030>.

и согласно соответствующим законам и правилам» (подпункт а) пункта 4). Они соглашаются содействовать электронной торговле между странами, работая над устранением или сведением к минимуму барьеров для перемещения информации через границы, при условии соблюдения мер безопасности, обеспечивающих защищенность и конфиденциальность информации, и когда этого требуют другие законные цели государственной политики. Протокол о защите персональных данных, второе соглашение АСЕАН такого рода, «служит укреплению защиты персональных данных в АСЕАН и облегчению сотрудничества между участниками с целью содействия продвижению и росту региональной и глобальной торговли и перемещению информации» (пункт 1), но этот «протокол служит только отражением намерений участников и не устанавливает, не создает и не предназначен для установления или создания обязательств по внутригосударственному или международному праву и не приведет к какому-либо юридическому процессу и не будет считаться устанавливающим или создающим какие-либо юридически обязывающие или подлежащие исполнению обязательства, прямо выраженные или подразумеваемые» (пункт 2)<sup>20</sup>. Одна из важных особенностей этих соглашений заключается в том, что в соответствии с подходом АСЕАН они устанавливают достаточно гибкую основу сотрудничества, позволяющую учитывать различные траектории цифрового развития стран, но они не устанавливают подлежащих исполнению юридических обязательств по управлению цифровой экономикой. Такая гибкость контрастирует со строгими обязательствами в мегарегиональных торговых соглашениях, таких как ВПСТП.

Подход к цифровой экономике с позиций развития и обеспечение включенности соответствующих структур управления, вероятно, может быть обеспечен Организацией Объединенных Наций и ее 193 государствами-членами (ДТП-2018; UNCTAD, 2021b; United Nations, 2019). Отойдя от узкой нацеленности на торговлю, Организация Объединенных Наций может принять системный подход для отражения специфики потоков данных, принимая во внимание связь с конкуренцией, налогообложением, доступом к данным и защитой прав потребителей. Обсуждение может быть основано на многостороннем обмене мнениями с участием представителей различных министерств, а также экспертов и представителей организаций, занимающихся вопросами конкуренции, налогообложения, технологий, защиты прав потребителей и другими вопросами, связанными с цифровой экономикой.

## 2. Изменение климата

Дискуссии в ВТО, мегарегиональные торговые соглашения и односторонние торговые меры свидетельствуют о повышенном внимании к вопросам, связанным с окружающей средой и изменением климата. Хотя официальные переговоры по многосторонним соглашениям об экологических товарах зашли в тупик в 2016 году (ДТП-2021), некоторые члены ВТО в 2020 году инициировали Структурированное обсуждение вопросов торговли и экологической устойчивости (СОТЭУ) и Неофициальный диалог о загрязнении пластмассами и торговле экологичными пластмассами (НДП)<sup>21</sup>. Эти многосторонние инициативы, возглавляемые членами, набрали обороты, что привело к принятию двух министерских заявлений. Одно из них было внесено от имени 71 участника в рамках СОТЭУ и включает обязательство начать отдельное обсуждение вопроса о том, как «связанные с торговлей климатические меры и стратегии могут наилучшим образом способствовать достижению целей и обязательств в области климата и окружающей среды, не нарушая при этом правил и принципов ВТО». Другой проект по реформе субсидий на ископаемое топливо был предложен 45 членами ВТО<sup>22</sup>.

За пределами ВТО основным каналом отражения проблем климата в торговой системе служили разделы об устойчивости в двусторонних и многосторонних торговых соглашениях. Эти разделы, вероятно, в основном помогли закрепить регулятивное преимущество промышленно развитых

<sup>20</sup> Соответствующие документы см. <https://aseandse.org/wp-content/uploads/2021/02/AEC-Blueprint-2025-FINAL.pdf>; [https://asean.org/asean-agreement-on-electronic-commerce-officially-enters-into-force/#:~:text=The%20E%2DCommerce%20Agreement%2C%20which,strengthen%20capacity%20to%20implement%20them](https://asean.org/asean-agreement-on-electronic-commerce-officially-enters-into-force/#:~:text=The%20E%2DCommerce%20Agreement%2C%20which,strengthen%20capacity%20to%20implement%20them;); <https://asean.org/wp-content/uploads/2012/05/10-ASEAN-Framework-on-PDP.pdf>.

<sup>21</sup> Недавнее обсуждение СОТЭУ см. в Bellmann, 2022.

<sup>22</sup> См. [https://www.wto.org/english/news\\_e/news21\\_e/envir\\_15dec21\\_e.htm](https://www.wto.org/english/news_e/news21_e/envir_15dec21_e.htm).

стран в установлении глобальных стандартов (Goldberg, 2019). В 2019 году началось обсуждение Соглашения об изменении климата, торговле и устойчивости (СИКТУ) между Исландией, Коста-Рикой, Новой Зеландией, Норвегией, Фиджи и Швейцарией с упором на либерализацию «экологических товаров и услуг», устранение «вредных» субсидий на ископаемое топливо и поощрение экологической маркировки.

В рамках такого продолжающегося обсуждения развитые страны внесли односторонние предложения по вопросам торговли и окружающей среды, такие как Механизм пограничной углеродной корректировки Европейского союза, заключают новые отраслевые договоренности, такие как Договоренность между Европейским союзом и Соединенными Штатами по экологичной стали, и координируют свои позиции, в частности на совещаниях министров торговли «семерки». При этом развивающиеся страны еще не выработали скоординированного и последовательного подхода к комплексу проблем торговли и климата.

Хотя возросшая увязка целей в областях климата и торговли может показаться шагом вперед, большинству этих инициатив не хватает ярко выраженного аспекта развития. Так, ОЭСР составила Общий список экологических товаров (ОСЭТ) из 268 шестизначных позиций Гармонизированной системы (ГС), но около 60 % этих товаров относятся к семи отраслям, определенным как отрасли с высоким уровнем выбросов CO<sub>2</sub>. Любое соглашение о либерализации торговли товарами, включенными в ОСЭТ, в основном принесет пользу экспортерам этих товаров, а это, как правило, развитые страны. В то же время анализ таможенных поступлений от обложения (с использованием применяемых пошлин) импорта товаров из ОСЭТ, показывает, что в 2019 году развивающиеся страны получили 15 млрд долл. (ДТП-2021). Снижение тарифов на эти товары, многие из которых не способствуют решению проблем климата, принесло бы непропорционально большую выгоду развитым странам и значительно сократило бы мобилизацию внутренних ресурсов развивающимися странами именно тогда, когда те сталкиваются с растущими экономическими трудностями.

При оценке различных субсидий производителям и потребителям ископаемого топлива, применяемых во всем мире, крайне важно помнить о совершенно ином положении развивающихся стран, где около 940 млн человек по-прежнему не имеют электричества<sup>23</sup>, и цель должна состоять в том, чтобы расширить, а не уменьшить их доступ к электроэнергии. По этой причине сокращение субсидий на ископаемое топливо часто приводит к политическим трениям, поскольку, по сути, оно становится регрессивной мерой, влияющей на наиболее экономически уязвимые слои населения. Эти субсидии должны быть перераспределены в пользу возобновляемых источников энергии, но для того, чтобы предотвратить политическую и экономическую нестабильность, переход в развивающихся странах должен идти другими темпами.

Согласно недавнему докладу ЮНКТАД, предложение Европейского союза о мерах пограничной корректировки (МПК) сократит глобальные выбросы углерода не более чем на 0,1 %, глобальный реальный доход снизится на 3,4 млрд долл., при этом доходы развитых стран вырастут на 2,5 млрд долл., а доходы развивающихся стран упадут на 5,9 млрд долл. (ДТП-2021). Проще говоря, введенные тарифы будут иметь неблагоприятные последствия для валютных поступлений развивающихся стран, но мало повлияют на глобальные выбросы.

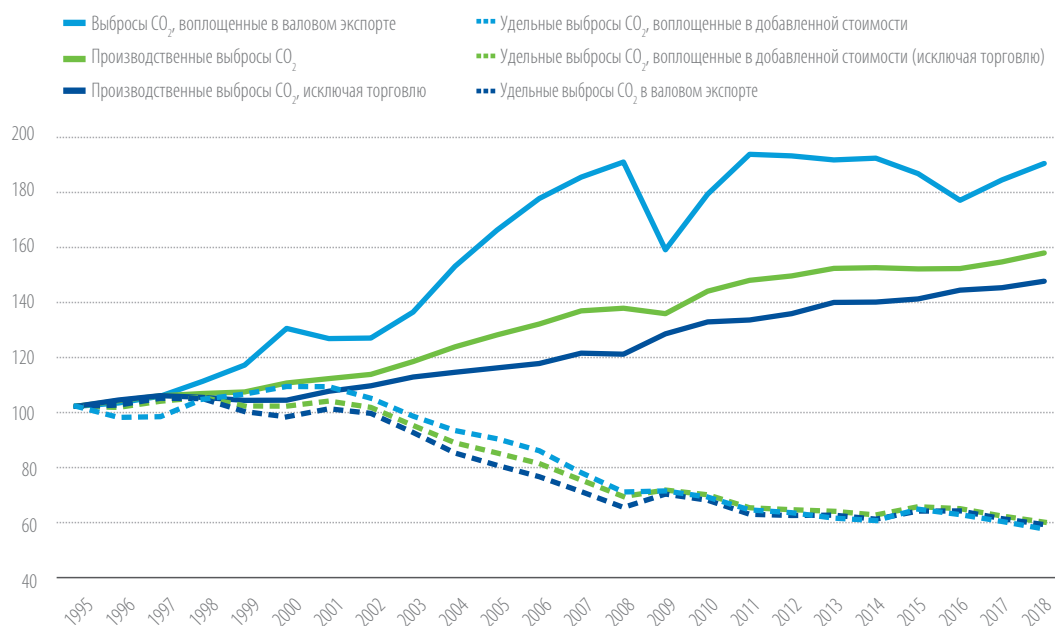
Эти опасения по поводу отсутствия аспекта развития в торговых обязательствах сочетаются со все более многочисленными свидетельствами того, что промышленно развитые страны выносят загрязняющие производства за рубеж (Copeland et al., 2021, p. 6, 15) как раз тогда, когда они используют инструменты промышленной политики для укрепления своего господства в новых зеленых отраслях.

Важную роль в этих тенденциях играет внерегиональная торговля. В период 1995–2018 годов выбросы CO<sub>2</sub>, связанные с мировой торговлей, увеличились на 90 %, с 4132 тонн до 7464 тонн, и таким образом их доля в глобальных выбросах CO<sub>2</sub> выросла с 23,9 % до 29 % (диаграмма 5.4). За тот же период глобальные выбросы выросли на 57 %, а глобальные выбросы без учета торговли —

<sup>23</sup> См. <https://ourworldindata.org/energy-access>.

на 46 %. При этом выбросы, связанные с торговлей, снижались несколько быстрее, чем выбросы, связанные с территориальным производством, отчасти из-за роста торговли услугами, но в 2018 году первая оставалась на 24 % выше. Эти цифры наглядно показывают, что ныне действующие правила, в том числе предусмотренные в торговых соглашениях, не отделяют ВВП (особенно торговлю) от добычи ископаемого топлива и выбросов CO<sub>2</sub>, поскольку надежды или заявления о «зеленом росте» все меньше подтверждаются эмпирическими исследованиями (Haberl et al., 2020).

**Диаграмма 5.4** Динамика овестествленных в товарах в мировой торговле и производственных выбросов CO<sub>2</sub> и их удельная величина в 1995–2018 годах (индекс, 1995 = 100)



**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе баз данных OECD TiVA и TiVA-TECO2.

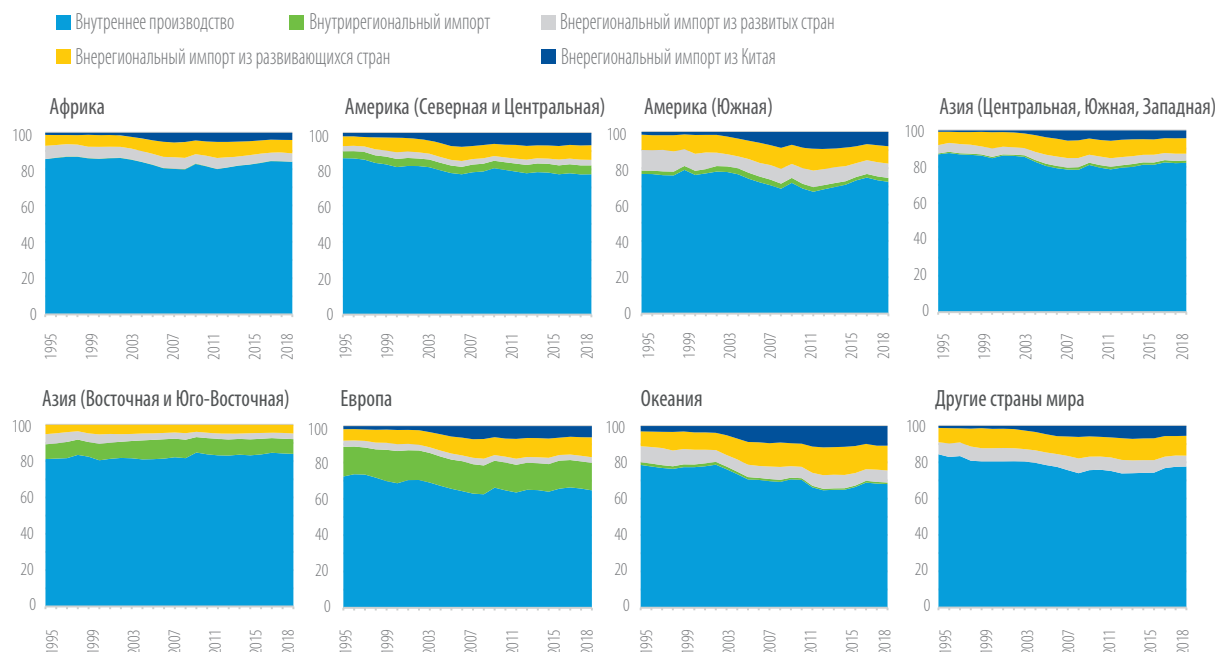
**Примечание:** Все ряды агрегированы на глобальном уровне и отображают их собственную динамику с 1995 года. Производственные выбросы CO<sub>2</sub> представляют собой сумму территориальных выбросов. Эта сумма состоит из выбросов CO<sub>2</sub>, включенных в валовой экспорт, и остатка, определяемого как выбросы CO<sub>2</sub> без учета торговли. Удельные выбросы — это объем выбросов CO<sub>2</sub> (от производства, валового экспорта или производства без учета торговли) на денежную единицу.

Имеющиеся данные свидетельствуют о том, что на внерегиональный импорт приходится львиная доля выбросов CO<sub>2</sub>, связанных с торговлей, и большинство из них приходится на развивающиеся страны<sup>24</sup>. Как показано на диаграмме 5.5, выбросы, связанные с внутрирегиональной торговлей, быстрее всего росли в Восточной Азии, тогда как в Европе и Океании воплощенные в торговле выбросы, связанные с внутрирегиональной торговлей, несколько снизились в абсолютном выражении в период 1995–2008 годов.

<sup>24</sup> Страны, охваченные в TiVA-TECO2, по континентам/регионам: Африка (3): MAR, TUN, ZAF. Северная Америка (4): CAN, CRI, MEX, USA. Южная Америка (5): ARG, BRA, CHL, COL, PER. Центральная, Западная и Южная Азия (6): CYP, IND, ISR, KAZ, SAU, TUR. Восточная и Юго-Восточная Азия (15): BRN, CHN, HKG, IDN, JPN, KHM, KOR, LAO, MMR, MYS, PHL, SGP, THA, TWN, VNM. Европа (32): AUT, BEL, BGR, CHE, CZE, DEU, DNK, ESP, EST, FIN, FRA, GBR, GRC, HRV, HUN, IRL, ISL, ITA, LTU, LUX, LVA, MLT, NLD, NOR, POL, PRT, ROU, RUS, SVK, SVN, SWE. Океания (2): AUS, NZA. Другие страны мира: все остальные страны.



**Диаграмма 5.5** Доля выбросов углерода, воплощенных в конечном спросе, по источникам в отдельных группах стран в 1995–2018 годах (%)



**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе базы данных OECD TiVA-TECO2.

**Примечание:** Выбросы CO<sub>2</sub>, воплощенные в конечном спросе, агрегируются для каждого региона и разлагаются по признаку их географического происхождения (i. внутренние выбросы, ii. выбросы, импортируемые в результате внутрирегионального импорта или внерегионального импорта из iii. развитых стран, iv. развивающихся стран или v. Китая). Для Восточной и Юго-Восточной Азии выбросы, импортируемые из Китая, включаются во внутрирегиональный импорт. Остальной мир, будучи отдельной единицей в базе данных, не имеет выбросов от внутрирегионального импорта.

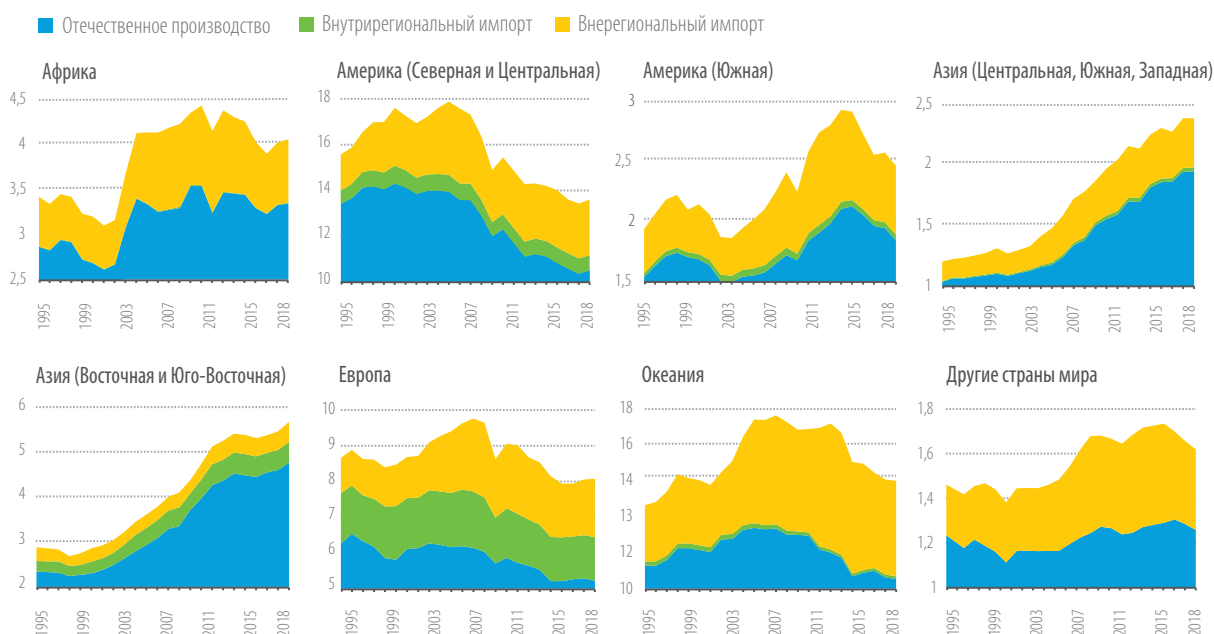
Ввиду ограниченного прогресса в сокращении выбросов CO<sub>2</sub>, воплощенных в товарах в мировой торговле, выбросы на душу населения в более бедных и более богатых регионах по-прежнему соотносятся в пропорции соответственно 10 к 1 (диаграмма 5.6). Если в менее крупных развивающихся странах («других странах мира») в 2018 году выбросы CO<sub>2</sub>, воплощенные в товарах конечного спроса, составили 1,6 тонны на человека при импорте в 0,36 тонны, то в Океании они составили 15,4 тонны, в Северной Америке — 13,6 тонны и в Европе — 8,1 тонны, при этом импорт этих регионов из стран других континентов составил соответственно 4,8 тонны, 2,4 тонны и 1,6 тонны.

Эти цифры подтверждают недавние более подробные эмпирические выводы (Dorninger et al., 2021), показывая, что торговля обеспечивает структурный и масштабный отток материалов с Юга на Север, что представляет собой «экологически неэквивалентный обмен». Дорнингер и его коллеги подсчитали, что в 2015 году торговые потоки с Юга на Север представляли собой чистую передачу (т. е. чистое присвоение странами с высоким доходом) 10,1 млрд тонн сырья, 379 млрд человеко-часов труда, 22,7 ЭДж энергии и 800 млн гектаров земель.

Поскольку либерализация торговли создает более крупные рынки и открывает возможности экономии за счет масштаба, она также приводит к возрастанию во всем мире объемов добычи сырья, производства, потребления и отходов. В традиционных балансовых моделях это повышает благосостояние потребителей, но противоположные тенденции включают рост уязвимости занятости и усиление неравенства, вызванного торговлей, в частности на Глобальном Севере (ДТР-2018), а также рост добычи сырья и вынесение за рубеж загрязняющих производств, что отрицательно сказывается на жизни населения стран Глобального Юга. Многосторонние

инициативы и региональные торговые соглашения, которые ставят задачу отмены тарифов и увеличения торговых потоков, согласно данным одновременно приводят к значительному увеличению углеродных выбросов (Tian et al., 2022).

**Диаграмма 5.6** Выбросы углерода на душу населения, воплощенные в товарах конечного спроса, по источникам и отдельным группам стран в 1995–2018 годах (тонн)



**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе базы данных OECD TiVA-TECO2.

**Примечание:** Выбросы CO<sub>2</sub> на душу населения агрегированы для каждого региона и разложены в соответствии с их географическим происхождением (i. отечественные выбросы, ii. выбросы, импортированные в результате внутрорегионального импорта, или iii. внерегиональный импорт). Остальной мир, будучи единым субъектом в базе данных, не имеет выбросов от внутрорегионального импорта.

Вместо того чтобы разрабатывать торговую и экологическую повестку дня либерализации торговли, связанной с обязательствами по торговым соглашениям, лучше было бы нацеливаться на максимальное использование возможностей согласованности между особым и дифференцированным режимом и принципом общей, но дифференцированной ответственности Рамочной конвенции Организации Объединенных Наций об изменении климата (РКИКООН) как отправную точку выработки ориентированного на развитие подхода к взаимосвязи между торговлей и климатом (ДТП-2021). Связанная с этим позитивная повестка дня в вопросах торговли и окружающей среды может быть сосредоточена на следующем: i) содействие безпатентной передаче зеленых технологий; ii) предоставление дополнительного финансирования для развития торговли экологичными товарами, например по линии Фонда торговли и окружающей среды; iii) наращивание технического потенциала, особенно наименее развитых стран (НРС) и малых островных развивающихся государств (МОРАГ), в создании климатически оптимизированной инфраструктуры и более широких мер адаптации; iv) создание стимулов, таких как преференциальный доступ к рынку в зависимости от прогресса в достижении поставленных на национальном уровне целей, или стимулов для развития торговли возобновляемыми источниками энергии и заменителями; v) обеспечение развивающимся странам надлежащего политического и бюджетного пространства для разработки своей торговой политики при центральной роли экологических целей.

Этот более многомерный подход способен привести к более глубокому экономическому сотрудничеству и планированию на региональном уровне в ряде критически важных для климата секторов, таких как энергетика, отходы, продовольствие и инфраструктура. Благодаря объединению ресурсов, потенциала и опыта, планы развития, разработанные на региональном уровне, могут с самого начала обеспечить эффективность использования ресурсов. Поскольку последствия изменения климата редко не выходят за рамки границ, такой региональный подход к развитию стал бы мерой адаптации, укрепляющей региональную устойчивость к системным потрясениям. Главной целью должно быть устранение экологически неэквивалентного обмена и сохранение материалов, рабочей силы и земли для реализации масштабных задач развития. В то же время развитым странам необходимо будет принять срочные меры по борьбе с изменением климата в пределах своих границ, нацеленные на преодоление их зависимости от чрезмерного потребления.

## Е. ДОСТИЖЕНИЕ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ МЕЖДУ РЕГИОНАЛИЗМОМ И МНОГОСТОРОННОСТЬЮ

Тот тезис, что международная торговля может способствовать структурной трансформации и способствовать устойчивому и включающему росту, имеет прочные основания в экономической теории (например, Colantone et al., 2022; von Arnim, 2017). Страны, добившиеся успеха в своем развитии, в частности страны Восточной Азии, использовали торговлю как дополнение к традиционным движущим силам устойчивого роста и развития. Однако многие факторы, считающиеся критически важными для материализации эффектов международной торговли, которые способствуют повышению благосостояния, не возникают самопроизвольно и часто отсутствуют в сегодняшнем крайне взаимозависимом мире. Если совокупный спрос и глобальный рост слабы, финансовая нестабильность носит эндемический характер, а в международной торговле товарами и услугами доминирует относительно небольшое число крупных компаний, то возникает риск того, что проигравших от торговли окажется больше, чем выигравших (Gallagher and Kozul-Wright, 2022).

Хотя внешнеэкономическая среда оказывает большое влияние, обязательства, закрепленные в торговых соглашениях, также определяют степень и характер интеграции страны и перспективы ее экономического развития. Поэтому крайне важно, чтобы эти обязательства отвечали приоритетам развития, а не сиюминутным интересам нескольких крупных корпораций, будь то многонациональных или отечественных (ДТП-2014, 2018).

К сожалению, правила торговли создают все большие специфические стимулы для повышения конкурентоспособности по издержкам на основе гибкости рынка труда и сдерживания роста заработной платы, а также для подавления или выкупа конкурентов, а не повышения прибыльности на основе инвестиций и повышения производительности труда. Многие правила и положения соглашений ВТО, особенно многочисленных двусторонних и региональных ССТ между развитыми и развивающимися странами, ограничивают использование промышленной политики и вряд ли будут способствовать достижению целей структурной трансформации и диверсификации развивающихся стран. Без особого и дифференцированного режима и политического пространства развивающимся странам будет трудно освоить диверсифицированные производства с более высокой добавленной стоимостью в мире, сталкиваемом с растущим неравенством и надвигающимися революционными изменениями в технологиях (ДТП-2006, 2014; Davies, 2019).

Растущее внимание к геополитике при разработке торговой политики отражает растущую напряженность в глобальном масштабе, которая бросает вызов самим основам многосторонности. Возросшая фрагментация также приводит к расхождению интересов, которые трудно согласовать,

ослабляя стремление к глобальной координации, необходимой для реагирования на текущие глобальные вызовы, и ее эффективность. В результате региональная идентичность и исторически закрепившиеся нормы и ценности могут играть более важную роль и формировать в регионе свой политический порядок. Регулирование экономической взаимозависимости в таком полицентричном мире потребует более синергических связей между глобальными институтами и региональными механизмами.

Конструктивный и совместный подход к многосторонности по-прежнему имеет первостепенное значение. Включающая многосторонняя торговая система должна учитывать расходящиеся интересы крупнейших торговых стран, а также расширять пространство политики развития. Это подразумевает восприятие многостороннего режима торговли как механизма, благодаря которому глобализация торговли и национальное государство не вступают в противоречие, а усиливают друг друга.

Многосторонность выгодна развивающимся странам, поскольку по отдельности они имеют слабую переговорную позицию по отношению к богатым странам. Кроме того, многосторонность как центральный элемент управления глобальной торговлей обеспечивает прозрачность, безопасность и предсказуемость глобальных торговых связей. Торговый регионализм может привести к маргинализации нормотворческой роли ВТО и многосторонней торговой системы. Но признание достоинств многосторонней системы не означает защиты статус-кво. Если многосторонняя система не станет более включающей, многосторонность может быть вытеснена мегарегиональными торговыми соглашениями, продвигаемыми самими мощными странами.

Это означает, что развивающиеся страны должны будут участвовать в управлении многосторонней торговлей, признавая при этом возможные преимущества открытого регионализма развития в тех областях, которые не регулируются торговыми правилами, и/или там, где эти страны еще не имеют возможности принимать связывающих многосторонних обязательств. В этих областях открытый регионализм развития может стать защитой от превратностей все более сложного мирового порядка. В сочетании с отказом от элементов многосторонней торговой повестки дня, которые слишком далеко вторгаются в прерогативы государства, и принятием более комплексного подхода к различным элементам многосторонней архитектуры (ДТП-2016), открытый регионализм развития может также помочь выправить недостаточную нацеленность существующих многосторонних режимов на развитие, о чем свидетельствует недостаточное внимание к «встроенной» повестке дня соглашений Уругвайского раунда, особенно по сельскому хозяйству и вопросам реализации при введении в действие особого и дифференцированного режима, невозможность завершения Дохийского раунда, предполагаемые изменения в особом и дифференцированном режиме и проблемы с принятием решений на основе консенсуса.

Чтобы регионализм поддерживал многосторонность, связи между региональным и глобальным управлением должны выстраиваться надлежащим образом. ССТ не могут предписывать более низкие стандарты, чем правила ВТО, поскольку в противном случае возникнет риск предъявления членами ВТО претензий к участникам регионального соглашения за несоблюдение правил ВТО. Тем не менее опыт говорит нам, что изменение и повышение гибкости выполнения обязательств ВТО сложно и занимает много времени. Например, такие дополнительные возможности гибкости могли бы быть получены i) путем незамедлительной выработки решения применительно к ограничениям ТРИПС на экспорт лекарственных средств, произведенных по принудительной лицензии, предусмотренной в 2001 году, при том что потребовалось 15 лет, прежде чем эта поправка к Соглашению о торговых аспектах прав интеллектуальной собственности (ТРИПС) вступила в силу, а несколько наблюдателей раскритиковали поправку как неработоспособную<sup>25</sup>; ii) путем принятия договоренности о более длительных переходных периодах, например, в соглашениях о связанных с торговлей инвестиционных мерах (ТРИМС), предложенных развивающимися странами в качестве вопроса реализации, при том что, несмотря на мандат 2001 года (в том числе то, что они могут стать первым результатом Дохийского раунда), такой договоренности до сих пор не достигнуто; или iii) путем разрешения странам, выходящим из категории НРС, пользоваться статусом НРС в течение 12 лет после выхода, хотя это также еще не согласовано.

<sup>25</sup> См. [https://www.citizen.org/wp-content/uploads/TRIPS-waiver\\_Existing-TRIPS-Flexibilities-Unworkable-for-Scale-Up-of-Covid-19-Medicines-Production.pdf](https://www.citizen.org/wp-content/uploads/TRIPS-waiver_Existing-TRIPS-Flexibilities-Unworkable-for-Scale-Up-of-Covid-19-Medicines-Production.pdf).

В отличие от глубоких соглашений о свободной торговле 1990-х — начала 2000-х годов или недавних мегарегиональных соглашений, вдохновленных Транстихоокеанским партнерством (ТПП), цель которых — продление эпохи гиперглобализации, открытый регионализм развития мог бы помочь развивающимся странам быть услышанными и укреплять сотрудничество Юг–Юг для достижения более ориентированного на развитие управления международной торговлей. Развитие регионализма в форме, которая остается открытой и нацеленной на развитие, может дать новое понимание динамики управления торговлей, которое будет способствовать устойчивому развитию на Глобальном юге. Открытое и проактивное управление региональной торговлей могло бы оградить развивающиеся страны от неблагоприятных глобальных последствий, не дожидаясь того, пока такие последствия наступят, уже после чего развивающимся странам пришлось бы проводить политику преодоления их социально-экономических последствий. В плане нормотворчества открытый регионализм развития ограничил бы строгие обязательства пограничными мерами, опираясь при этом на сотрудничество и создавая возможности проведения гибкой политики, направленной на региональную унификацию торговых мер внутри стран, например по модели АСЕАН. Поддерживаемый институциональными структурами, такими как государство развития, и дополненный сотрудничеством в неторговых областях и региональными системами правового регулирования взаимодействия глобальной и региональной экономики, открытый регионализм развития может, таким образом, также способствовать согласованию расходящихся интересов и стремления развивающихся и развитых стран к более включающему и нацеленному на развитие управлению международной торговлей.

## ЛИТЕРАТУРА

- Aaronson SA (2022). A future built on data: Data strategies, competitive advantage and trust. CIGI Paper No. 266. Centre for International Governance Innovation (CIGI). Available at <https://www.cigionline.org/static/documents/no.266.pdf>.
- Bellmann C (2022). Trade and climate change in the World Trade Organization. Policy Brief. Forum on Trade, Environment and the SDGs (TESS). Available at <https://repository.graduateinstitute.ch/record/300022?ln=en>.
- Black A and others (2019). Spreading the gains? Prospects and policies for the development of regional value chains in Southern Africa. WIDER Working Paper No. 2019/48. United Nations University - World Institute for Development Economics Research.
- Cadot O and others (2015). Deep regional integration and non-tariff measures: A methodology for data analysis. Research Study Series No. 69. UNCTAD.
- Castillo M and Neto AM (2016). Premature deindustrialization in Latin America. Production Development Series No. 205. Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC).
- Colantone I, Ottaviano G and Stanig P (2022). The backlash of globalization. In: Gopinath G, Helpman E and Rogoff K, eds. *Handbook of International Economics*, vol. 5. North-Holland, Elsevier. Oxford: 405–477.
- Copeland BR, Shapiro IS and Taylor MS (2022). Globalization and the environment. In: Gopinath G, Helpman E and Rogoff K, eds. *Handbook of International Economics*, vol. 5. North-Holland, Elsevier. Oxford: 61–146.
- Davies R (2019). *The Politics of Trade in the Era of Hyperglobalisation. A Southern African Perspective*. South Centre. Geneva.
- De Melo J and Twum A (2021). Prospects and challenges for supply chain trade under the Africa Continental Free Trade Area. *Journal of African Trade*. 8(2): 49–61.
- Dorninger C and others (2021). Global patterns of ecologically unequal exchange: Implications for sustainability in the 21st century. *Ecological Economics*. 179:106824.
- Gallagher KP and Kozul-Wright R (2022). *The Case for a New Bretton Woods*. Polity. Cambridge and Medford.
- Goldberg E (2019). Regulatory cooperation: A reality check. Associate Working Paper No. 115. Mossavar-Rahmani Center for Business and Government. Harvard Kennedy School. Available at [https://www.hks.harvard.edu/sites/default/files/centers/mrcbg/img/115\\_final.pdf](https://www.hks.harvard.edu/sites/default/files/centers/mrcbg/img/115_final.pdf).
- Gollin D, Hansen CW and Wingender AM (2021). Two blades of grass: The impact of the Green Revolution. *Journal of Political Economy*. 129(8): 2344–2384.

- Haberl H and others (2020). A systematic review of the evidence on decoupling of GDP, resource use and GHG emissions, part II: Synthesizing the insights. *Environmental Research Letters*.15: 065003. Available at <https://iopscience.iop.org/article/10.1088/1748-9326/ab842a>.
- Karymshakov K and Sulaimanova B (2020). The impact of infrastructure on trade in Central Asia. Working Paper No. 1184. Asian Development Bank Institute (ADBI). Available at <https://www.adb.org/publications/impact-infrastructure-trade-central-asia>.
- Kelsey J (2022). The illegitimacy of Joint Statement Initiatives and their systemic implications for the WTO. *Journal of International Economic Law*. 25(1): 2–24.
- Kjöllerström M and Dallto K (2007). Natural resource-based industries: Prospects for Africa's agriculture. In: O'Connor D and Kjöllerström M, eds. *Industrial Development for the 21st Century*. United Nations. New York.
- Mayer J (2021). Development strategies for middle-income countries in a digital world: Insights from recent trade theory. *World Economy*. 44(9): 2515–2546.
- Morris M and Fessehaie J (2014). The industrialisation challenge for Africa: Towards a commodities based industrialisation path. *Journal of African Trade*. 1(1–2):. 25–36.
- Natsuda K and Thoburn J (2021). *Automotive Industrialisation: Industrial Policy and Development in Southeast Asia*. Routledge. London and New York.
- Neilson J and others (2020). Resource-based industrial policy in an era of global production networks: Strategic coupling in the Indonesian cocoa sector. *World Development*. 135: 105045.
- Rodrik D (2016). Premature deindustrialization. *Journal of Economic Growth*. 21:1–33.
- Söderbaum F (2012). Formal and informal regionalism. In: Shaw TM, Grant JA and Cornelissen S, eds. *The Ashgate Research Companion to Regionalisms*. Routledge. London.
- Söderbaum F (2016). *Rethinking Regionalism*. Palgrave Macmillan. Houndsmill and London.
- Tian K and others (2022). Regional trade agreement burdens global carbon emissions mitigation. *Nature Communications* 13:408.
- UNCTAD (1964). *Towards a New Trade Policy for Development*. Report by the Secretary-General of the United Nations Conference on Trade and Development. E/CONF.46/3. (United Nations publication. Sales No. 64.II.B.4. New York). Available at <https://digitallibrary.un.org/record/696640#record-files-collapse-header>.
- UNCTAD (2000). The United Nations Set of Principles and Rules on Competition: *The Set of Multilaterally Agreed Equitable Principles and Rules for the Control of Restrictive Business Practices*. UNCTAD/RBP/CONF/10/Rev.2. Geneva. Available at <https://digitallibrary.un.org/record/432136#record-files-collapse-header>.
- UNCTAD (2013). *Economic Development in Africa Report 2013 – Intra-African Trade: Unlocking Private Sector Dynamism*. (United Nations publication. Sales No. E.13.II.D.2. New York and Geneva).
- UNCTAD (2018). South-South digital cooperation for industrialization: A regional integration agenda. UNCTAD/GDS/ECIDC/2018/1. New York and Geneva. Available at [https://unctad.org/system/files/official-document/gdsecidc2018d1\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/gdsecidc2018d1_en.pdf).
- UNCTAD (2019). Key statistics and trends in regional trade in Africa. UNCTAD/DITC/TAB/2019/3. Geneva.
- UNCTAD (2020). What is at stake for developing countries in trade negotiations on e-commerce? The case of the joint statement initiative. UNCTAD/DITC/TNCD/2020/5. Geneva.
- UNCTAD (2021a). *Transforming Southern Africa: Harnessing Regional Value Chains and Industrial Policy for Development*. UNCTAD/GDS/ECIDC/2021/1. (United Nations publication. Sales No. E.20.II.D.38. Geneva).
- UNCTAD (2021b). *Digital Economy Report: Cross-border Data Flows and Development: From Whom the Data Flow*. (United Nations publication. Sales No. E.21.II.D.18. New York and Geneva).
- UNCTAD (2021c). *Competition law, policy and regulation in the digital era*. TD/B/C.I/CLP/57. United Nations publication. Available at [https://unctad.org/system/files/official-document/ciclpd57\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/ciclpd57_en.pdf).
- UNCTAD (TDR, 1996). *Trade and Development Report*. (United Nations publication. Sales No. E.96.II.D.6. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2002). *Trade and Development Report: Developing Countries in World Trade*. (United Nations publication. Sales No. E.02.II.D.2. New York and Geneva). UNCTAD (TDR 2003). *Trade and Development Report: Capital Accumulation, Growth and Structural Change*. (United Nations publication. Sales No. E.03.II.D.7. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2005). *Trade and Development Report: New Features of Global Interdependence*. (United Nations publication. Sales No. E.05.II.D.13. New York and Geneva).

- UNCTAD (TDR, 2006). *Trade and Development Report: Global Partnership and National Policies for Development*. (United Nations publication. Sales No. E.06.II.D.6. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2007). *Trade and Development Report: Regional Cooperation for Development*. (United Nations publication. Sales No. E.07.II.D.11. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2014). *Trade and Development Report: Global Governance and Policy Space for Development*. (United Nations publication. Sales No. E.14.II.D.4. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2016). *Trade and Development Report: Structural Transformation for Inclusive and Sustained Growth*. (United Nations publication. Sales No. E.16.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2017). *Trade and Development Report: Beyond Austerity – Towards a Global New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.17.II.D.5. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2018). *Trade and Development Report: Power, Platforms and the Free Trade Delusion*. (United Nations publication. Sales No. E.18.II.D.7. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2019). *Trade and Development Report: Financing a Global Green New Deal*. (United Nations publication. Sales No. E.19.II.D.15. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2020). *Trade and Development Report: From Global Pandemic to Prosperity for All: Avoiding another Lost Decade*. (United Nations publication. Sales No. E.20.II.D.30. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2021). *Trade and Development Report: From Recovery to Resilience: The Development Dimension*. (United Nations publication. Sales No. E.22.II.D.1. New York and Geneva).
- The Age of Digital Interdependence*. Report of the UN Secretary-General's High-level Panel on Digital Cooperation. Available at <https://digitallibrary.un.org/record/3865925>.
- von Arnim R (2017). Rethinking international trade. In: Rochon LP and Rossi S, eds. *A Modern Guide to Rethinking Economics*. Edward Elgar. Cheltenham and Northampton:285–301.
- Ward C, Torquebiau R and Xie H (2016). *Improved Agricultural Water Management for Africa's Drylands*. World Bank. Washington, D.C.





# Глава VI

Региональное финансирование  
развития: прогресс и вызовы

## А. ВВЕДЕНИЕ

В свете того, что для реализации Повестки дня на период до 2030 года и согласования более далеко идущих целей по выбросам ради предотвращения климатической катастрофы осталось менее десяти лет, ни многосторонние финансовые учреждения, ни рынки частного капитала не оказывают финансовой поддержки тех масштабов, которые необходимы развивающимся странам для достижения этих целей. Увеличение ее масштабов на обоих фронтах во многом поможет проложить пути устойчивого развития, но тем временем многие государства и отрасли будут опираться на «свои» региональные институты как источники финансирования трансформирующих инвестиций и предоставления общественных благ, которое было бы не под силу самим странам.

Теперь для этого есть больше возможностей, чем раньше, благодаря созданию новых региональных финансовых институтов и механизмов и расширению существующих. За последние два десятилетия благодаря региональным банкам развития, региональным валютным резервным фондам, региональным валютам и новым региональным финансовым механизмам и инструментам глобальные финансовые ресурсы пополнились триллионами долларов. Некоторые из этих учреждений кредитуют больше, чем бреттон-вудские учреждения, а некоторые из самых инновационных из них принадлежат странам Юга и возглавляются ими (Grael, 2018; ДТР-2018, 2015; Gallagher and Kring, 2017; Barrowclough et al., 2020, 2022; UNCTAD, 2018a, b).

У региональных соглашений есть и другие преимущества, в том числе возможность объединения ограниченных ресурсов, использование местных знаний о возможностях и потребностях, увеличение емкости местных рынков и повышение весомости «голоса» на многосторонних форумах. Для небольших стран эти выгоды могут быть огромными, но даже более крупные развивающиеся страны могут получить выгоду от регионального соглашения. В то же время определение «региональный» становится все более аморфным. Либо из-за того, что развитие связи открыло новые горизонты, либо просто потому, что учреждения по финансированию развития (УФР), которые специализируются на своем регионе, более уязвимы для внешних шоков и финансовых ограничений, многие ищут членов и возможности приложения капитала за пределами своего региона.

В этой главе рассматриваются некоторые наиболее важные тенденции развития региональных УФР и их меняющаяся роль в глобальной финансовой архитектуре, а также объясняется, как они отвечают на запросы своих членов. В ней сделан тот вывод, что ни один из подходов не дает наилучшей формулы успеха: различные структуры могут быть более подходящими в одних регионах, чем в других. В Азии Многостороннее расширение Чиангмайской инициативы (МРЧИ), Новый банк развития (НБР) и Азиатская инициатива по рынкам облигационным рынкам (АИОР) возникли без формальной политической основы; тогда как в других регионах региональные финансовые институты могут опираться на более широкие политические структуры. Какие бы структуры ни были выбраны, общая задача заключается в расширении масштабов этих усилий для решения многочисленных задач, стоящих перед развивающимися странами в ближайшее десятилетие и в последующий период.

В разделе В этой главы обобщается то, что имеется в распоряжении развивающихся стран на региональном уровне с точки зрения краткосрочной ликвидности иностранной валюты и платежного баланса, с использованием недавнего опыта Covid-19, чтобы показать, что разные страны имеют совершенно разные механизмы и способы привлечения необходимой ликвидности в периоды кризисов.

Раздел С посвящен долгосрочному, терпеливому и контрциклическому финансированию, предоставляемому региональными банками и фондами развития, показывает их различный опыт в период Covid-19 с точки зрения кредитования и указывает на новые роли, которые они играют в плане инноваций в области исследований и разработок. Он основан на меняющихся взглядах и понимании региональных институтов и преимуществах регионализма, представленных выше в главе IV. В частности, последний этап эволюции региональных банков развития отмечен меняющейся и более заметной ролью институциональных инициатив, возглавляемых странами Юга. В разделе С подробно описаны последствия этих тенденций.

В разделе D рассмотрены некоторые важные способы увеличения масштабов этих региональных институтов и механизмов и тем самым предоставления тем новых возможностей удовлетворения запросов своих членов, включая использование специальных прав заимствования (СДР) стран, которые не используют их или не нуждаются в них, а также регулятивные реформы, которые могут устранить существующие ограничения. В части E приводятся основные рекомендации для политики.

## V. РЕГИОНАЛЬНЫЕ ПОСТАВЩИКИ ВАЛЮТНОЙ ЛИКВИДНОСТИ В ПЕРИОД КРИЗИСА

В течение трех десятилетий после Бреттон-Вудской конференции (1944 года) Международный валютный фонд (МВФ) был для большинства стран мира единственным источником финансирования, предоставлявшегося для преодоления проблем с платежным балансом. Начиная с 1970-х годов региональные финансовые механизмы (РФМ), созданные странами — развивающимися рынками и развивающимися странами, Арабский валютный фонд (АВФ) и Латиноамериканский резервный фонд (ЛАРФ) стали альтернативными источниками кредитования, предвосхищая более широкую роль региональных соглашений наряду с многосторонними и двусторонними соглашениями в рамках того, что сегодня называют глобальной системой финансовой безопасности (ГСФБ).

Отчасти их появление стало реакцией на волатильность цен на нефть и долговые кризисы в Африке и Латинской Америке. Вторая волна РФМ набрала разгон после азиатского финансового кризиса конца 1990-х годов и глобального финансового кризиса (ГФК) 2007–2008 годов, что привело к созданию ряда институтов, которые могли экстренно предоставлять ликвидность на различных уровнях и усилили ощущение, что решения Юг–Юг могут предложить своим участникам особые возможности в качестве «первой инстанции», к которой они могли обращаться в момент кризиса, дополняя «последнюю инстанцию» в виде бреттон-вудских учреждений.

Были созданы достаточно крупные региональные фонды или расширены уже существовавшие фонды в Европе и Евразии, такие как Евразийский фонд стабилизации и развития (ЕФСР), наряду с инициативами развивающихся регионов, такими как МРЧИ и Соглашение о взаимном валютном механизме Южноазиатской ассоциации регионального сотрудничества (ЮААРС), или стран — развивающихся рынков разных регионов, таких как страны БРИКС (Бразилия, Российская Федерация, Индия, Китай и Южная Африка), которые создали Пул условных валютных резервов своих НБР (ДТП-2015; Gallagher and Kring, 2017; Grabel, 2018; Mühlich and Fritz, 2021; Barrowclough et al., 2022).

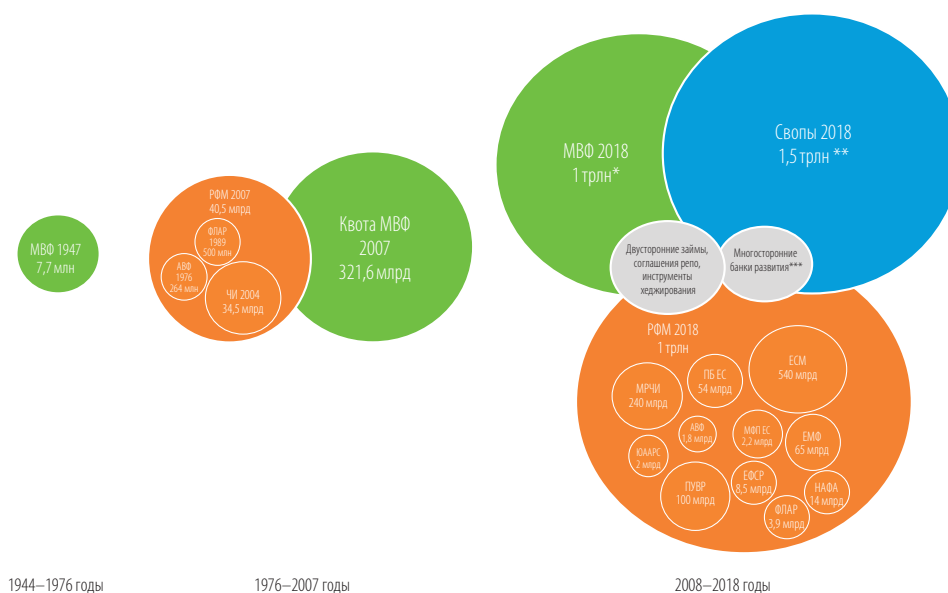
К 2020 году ГСФБ выросла в десять раз по сравнению с периодом ГФК, предоставляя беспрецедентные возможности предотвращения кризисов с помощью различных источников (таблица 6.1). РФМ предоставили своим членам сумму, эквивалентную 1 трлн долл., на льготных условиях и без проциклических условий жесткой экономии, обычно предъявляемых МВФ. Они также дали экономический «голос», которого у них не было в бреттон-вудских учреждениях, до сих пор не изменивших прав голоса для того, чтобы отразить новый экономический вес членов — развивающихся стран. Тем не менее они остаются небольшими по сравнению с новым, третьим источником финансирования в форме двусторонних свопов, как показано на диаграмме 6.1.

**Таблица 6.1** Основные региональные финансовые механизмы глобальной системы финансовой безопасности

Региональные финансовые механизмы (РФМ)	Год создания	Участники
Арабский валютный фонд (АВФ)	Основан в 1976 году Экономическим советом Лиги арабских государств	Алжир, Бахрейн, Государство Палестина, Джибути, Египет, Йемен, Иордания, Ирак, Катар, Коморские острова, Кувейт, Ливан, Ливия, Мавритания, Марокко, Оман, Саудовская Аравия, Сирийская Арабская Республика, Сомали, Судан, Тунис
Пул условных валютных резервов (ПУВР) БРИКС	Основан в 2015 году группой стран БРИКС	Бразилия, Российская Федерация, Индия, Китай и Южная Африка
Латиноамериканский резервный фонд (ФЛАР)	Основан в 1978 году как Андский резервный фонд (ФАР), преобразован во ФЛАР в 1991 году	Многонациональное Государство Боливия (1988 год), Колумбия (1988 год), Коста-Рика (1999 год), Эквадор (1988 год), Парагвай (2015 год), Перу (1988 год), Уругвай (2008 год), Боливарианская Республика Венесуэла (1988)
Многостороннее расширение Чиангмайской инициативы (МРЧИ)	МРЧИ появилось в декабре 2009 года в качестве преемника Чиангмайской инициативы (ЧИ), основанной в 2001 году	Члены Ассоциации государств Юго-Восточной Азии (АСЕАН) плюс три страны-партнера: Китай, Республика Корея и Япония
Евразийский фонд стабилизации и развития (ЕФСР)	2009 год	Армения, Беларусь, Казахстан, Кыргызстан, Российская Федерация и Таджикистан
Европейский стабилизационный механизм (ЕСМ)	2012 год, преемник Европейского фонда финансовой стабильности, созданного в 2010 году	Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Ирландия, Испания, Кипр, Люксембург, Мальта, Нидерланды, Португалия, Словакия, Словения, Финляндия, Франция, Эстония
Южноазиатская ассоциация регионального сотрудничества (ЮААРС)	1985 год	Афганистан, Бангладеш, Бутан, Индия, Мальдивские Острова, Непал, Пакистан и Шри-Ланка

*Источник:* Секретариат ЮНКТАД на основе Mühlich and Fritz (2021, 2022), сайтов и отчетов РФМ.

**Диаграмма 6.1** Эволюция глобальной системы финансовой безопасности в 1994–2018 годах (текущих долларов)



*Источник:* Mühlich et al. (2020).

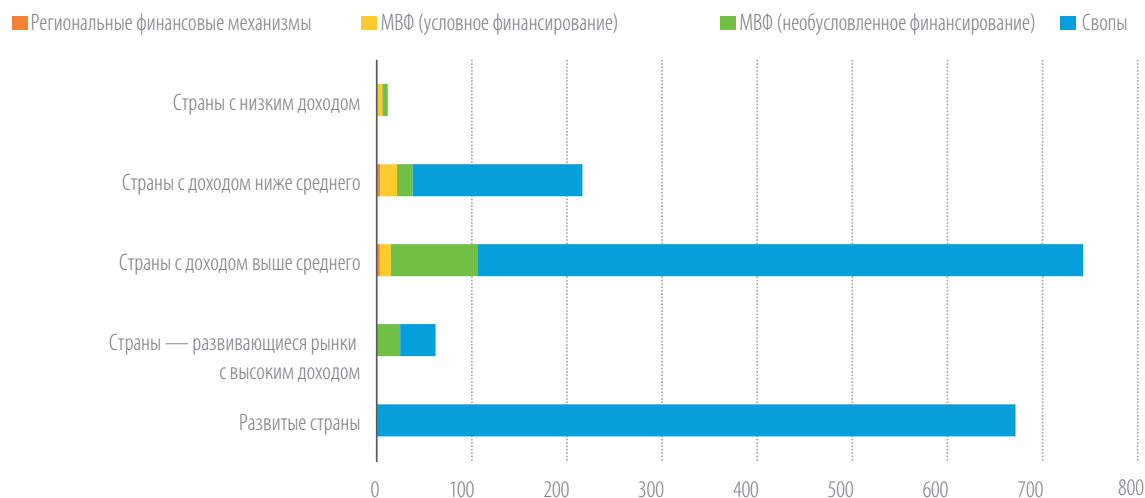
**Примечание:** АВФ — Арабский валютный фонд; МРЧИ — Многостороннее расширение Чиангмайской инициативы; ПУВР — Пул условных валютных резервов Нового банка развития; ЕМФС — Европейский механизм финансовой стабилизации; ЕФСР — Евразийский фонд стабилизации и развития; ЕСМ — Европейский стабилизационный механизм; ПБ ЕС — помощь в поддержании платежного баланса со стороны ЕС; МФП ЕС — макрофинансовая помощь ЕС; ФЛАР — Латиноамериканский резервный фонд (по первым буквам испанского названия); ЮААРС — Соглашение о взаимном валютном механизме Южноазиатской ассоциации регионального сотрудничества; НАФА — Североамериканское рамочное соглашение.

## 1. Контрцикличность и контринтуитивность? Covid-19 и неиспользованная ликвидность РВМ

Несмотря на расширившиеся ныне возможности РФМ, в недавний период Covid-19 они оставались во многом неиспользованными, при этом кредиты МВФ и двусторонние свопы использовались шире. В этом состоит отличие от предыдущих кризисов, когда многие развивающиеся страны обращались в первую очередь к своим региональным финансовым учреждениям. На этот раз РФМ ссудили своим членам более 5 млрд долл.; однако это было намного меньше их возможностей. Кроме того, они ничтожно малы на фоне двусторонних валютных свопов между центральными банками на сумму более 1,5 трлн долл. и кредитов МВФ в размере 119 млрд долл. (диаграммы 6.2 и 6.3). РФМ стран — развивающихся рынков и развивающихся стран использовались крайне неравномерно и в относительно небольших масштабах (АВФ: 10 программ на общую сумму около 1358 млн долл.; ЕФСР: три программы, 650 млн долларов; ЮААРС: 5 программ, 1200 млн долл.; ФЛАР — одна программа, 308 млн долл.) или вообще не использовались (МРЧИ и ПУВР). Общая сумма одобренных РФМ займов, запрошенных такими странами, составила 3,5 млрд долларов.

Эта ситуация очевидна как для стран с более низким доходом, так и для стран с более высоким доходом (Hawkins and Prates, 2021; Mühlich and Fritz, 2021, 2022; Mühlich et al., 2020, 2022). Эта тенденция высокой зависимости от двусторонних свопов уже наблюдалась за год до кризиса Covid-19 и уже тогда вызвала опасения (Mühlich and Fritz, 2022; Barrowclough et al., 2022). Опыт последних трех лет только усилил их.

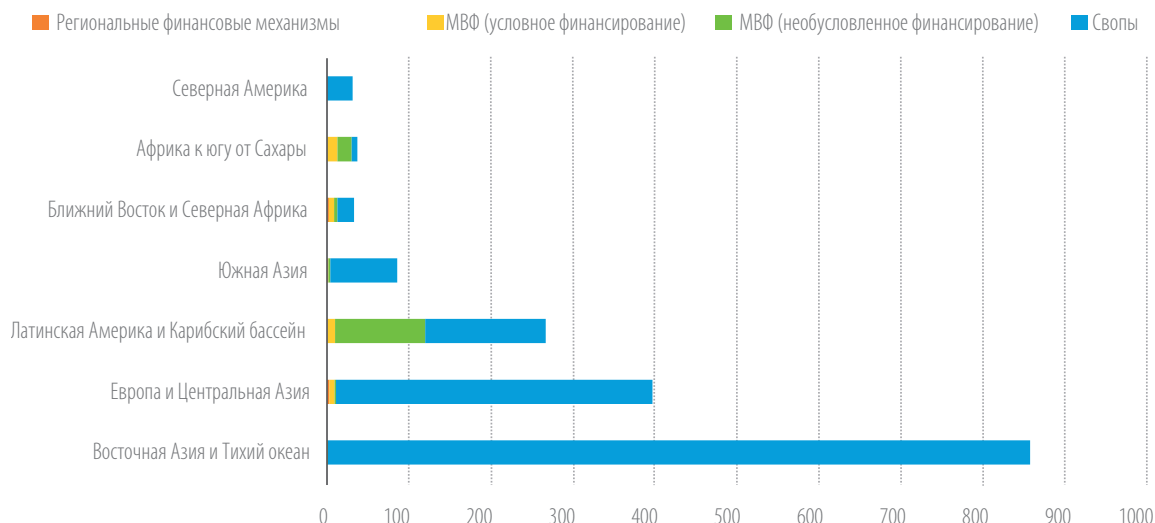
**Диаграмма 6.2** Активные валютные свопы центральных банков и займы, предоставленные им МВФ и региональными финансовыми механизмами, в отдельных группах стран, выделяемых по уровню дохода, в марте 2020 года — декабре 2021 года (млрд долл.)



**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе Mühlich et al. (2022) и визир глобальной системы финансовой безопасности ЮНКТАД/Бостонского университета.

**Примечание:** Данные относятся к накопленным суммам по группам стран. Группировка стран соответствует типологии доклада МВФ World Economic Outlook (2021, October) и Всемирного банка. В частности, в группу «стран — развивающихся рынков с высоким доходом» включены страны с высоким доходом, которые МВФ не считает развитыми странами. Из-за статуса доллара как основной резервной валюты в мировой экономике данные по Соединенным Штатам на этой диаграмме не отражены. Исходя из предположения о взаимности, свопы между развитыми странами учитываются дважды, а свопы между развитыми странами и странами — развивающимися рынками и развивающимися странами (РРРС) учитываются только для партнеров НБК. Объем неограниченных соглашений о свопах дан по максимальной сумме, выбранной в течение рассматриваемого периода, в то время как ограниченные свопы соответствуют общей сумме, открытой для каждой страны в период с марта 2020 года по декабрь 2021 года. К условным инструментам МВФ относятся резервные соглашения (РС), фонд ограничения и ликвидации последствий катастроф (ФОЛК), механизм расширенного кредитования (МРК), а к безусловным инструментам — механизм ускоренного кредитования (МУК), инструмент для ускоренного финансирования (ИУФ), гибкая кредитная линия (ГКЛ), линия превентивной поддержки и ликвидности (ЛПЛ), линия краткосрочной поддержки ликвидности (КПЛ). Займы МВФ соответствуют сумме займов МВФ, согласованных в период с марта 2020 года по октябрь 2021 года. Предоставление займов по линии региональных финансовых механизмов (РФМ), соответствует сумме займов всех РФМ, согласованных в период с марта 2020 года по декабрь 2021 года.

**Диаграмма 6.3** Активные валютные свопы центральных банков и займы, предоставленные им МВФ и региональными финансовыми механизмами, в отдельных регионах в марте 2020 года — декабре 2021 года (млрд долл.)



Источник: См. диаграмму 6.2.

Примечание: См. диаграмму 6.2.

Очевидный вопрос заключается в том, почему страны — участники РФМ не стали чаще обращаться к ним, учитывая их очевидные преимущества. Еще один парадокс в том, что, хотя РФМ с наибольшими возможностями предоставления заемных средств не привлекались вообще, чаще всего использовались РФМ с наименьшими и средними возможностями финансирования. Анализ участников различных РФМ, сопоставляющий закономерности их заимствования до Covid-19 и с наступлением Covid-19, показал, что РФМ, как правило, чаще использовались, когда фонды имели статус автономных институтов (т.е. могли предоставлять займы вне связи с программами МВФ) и сбалансированную структуру принятия решений и управления, при которой права голоса и возможности заимствования стран-участников не зависят от их возможностей внесения капитала. Если небольшие, автономные и относительно эгалитарные региональные фонды, такие как АФФ и ФЛАР, неоднократно привлекались своими странами-участниками, хотя и в меньших масштабах, чем в период до пандемии, то более неуравновешенно организованные, но относительно крупные региональные фонды, такие как ЕФСР или своп-соглашение ЮААРС, меньше использовались в качестве самостоятельных источников финансирования. Кроме того, неавтономные крупные региональные фонды, такие как МРЧИ или ПУВР, вообще не использовались (Mühlich and Fritz, 2022).

Еще один фактор формирования этой тенденции — предоставление МВФ большего объема финансирования без каких-либо условий. С начала распространения экономических последствий Covid-19 до конца декабря 2021 года МВФ выделил около 137 млрд долл. (80 %) общего объема финансирования в качестве безусловных займов. Тем не менее в целом МВФ предоставил менее пятой части имевшихся у него финансовых ресурсов в размере 1 трлн долл., а основная часть финансирования прошла через очень небольшое число стран, до того получивших право на получение займов МВФ.

Однако в то же время свопы предлагались широким кругом центральных банков, в том числе некоторыми центральными банками развивающихся стран, такими как центральные банки Индии, Мальдивских Островов, Шри-Ланки, Бутана, Катара и Индонезии, и это лишь некоторые из них. Они, конечно, гораздо меньше суммы свопов, организованных Федеральной резервной системой (ФРС) Соединенных Штатов и Народным банком Китая (НБК) и, в меньшей степени, центральными банками других развитых стран, таких как Япония, Соединенное Королевство, Австралия, Швеция и Швейцария. Они могут быть меньше, но все же служат важным источником финансирования для своих контрагентов.

Однако такое новое формирование ГСФБ вызывает опасения, поскольку, хотя они кажутся крупным источником финансирования, на практике такие двусторонние свопы лишены многих преимуществ многостороннего глобального или регионального кредитования, включая его предсказуемость и прозрачность. Этот аспект ГСФБ является дискреционным и не определяется стандартными протоколами или порядком действий; таким образом, это не равные условия с учетом того, что не все страны имеют возможность заключать такие двусторонние соглашения, а отношения между кредитором и заемщиком не обязательно равноправны, в зависимости от интересов страны-кредитора, особенно в отношении торгово-финансовых связей, равно как и политических и геостратегических вопросов. На практике эта форма предоставления ликвидности в период Covid-19 была сильно смещена в сторону стран с более высоким доходом (диаграмма 6.2) и определенных регионов (диаграмма 6.3) Восточной и Центральной Азии и Европы.

## 2. Последствия для РФМ

Уже давно имеются опасения по поводу несправедливости и неэффективности ГСФБ, поскольку так называемые дефекты и пробелы сохраняются, даже несмотря на то, что появление новых институтов и механизмов предоставило развивающимся странам более широкие возможности. Однако никогда не было реальной озабоченности тем, что региональные многосторонние организации могут оказаться на обочине в пользу двусторонних договоренностей. Теперь есть как минимум пять основных проблем:

I — Если спрос на ликвидность вырастет — что кажется вероятным в свете сохраняющейся ситуации роста процентных ставок и продовольственных цен после COVID-19 — то более бедным странам и регионам, меньше покрываемым ГСФБ, будет сложно изыскать необходимое антикризисное финансирование.

II — Степень, в которой двусторонние свопы на протяжении всего кризиса опережали многостороннее предоставление ликвидности, вызывает вопросы относительно уверенности стран в способности этих учреждений урегулировать кризисы.

III — Сохранение выбора и конкуренции в системе важно для поощрения более качественного предоставления услуг и усиления позиций государств в программах стран по восстановлению стабильности и устойчивости, а также для обеспечения того, чтобы поддержку, на которую они могут рассчитывать, получали все страны, а не только некоторые из них. Региональные финансовые механизмы дают весомый «голос» странам-участникам, не участвующим в ведущих многосторонних институтах. «Двадцатка» (принцип № 5) призывает не допускать арбитража и поиска источников максимального финансирования без необходимости проведения серьезных экономических реформ, особенно в отношении политических условий и цен (G20, 2011); тем не менее это то, чего хотят многие развивающиеся страны, что, собственно, и стало одной из причинной создания ими РФМ.

IV — Угроза потенциальной маргинализации РФМ была очевидна еще до Covid-19, и некоторые авторы утверждали, что они должны обеспечить странам-участникам реальное участие в деятельности региональных систем надзора и правоприменения, а не передавать эти функции сторонним институтам (Grimes, 2011). Так, нежелание использовать МРЧИ в последнее десятилетие было связано с тем фактом, что предоставление займов увязывалось с согласованием программы МВФ (Mühlich et al., 2022, p. 148). Тем не менее давнее неравенство в доступе к краткосрочному финансированию и его доступности указывает на пробелы в координации существующей ГСФБ.

V — Наконец, обращение к региональным многосторонним учреждениям в меньших масштабах вызывает призрак национальных интересов, все более влияющих на режим антикризисного финансирования. Свопы — это вариант только для небольшого меньшинства стран и, возможно, не для больше всех нуждающихся в поддержке. Этот огромный объем двусторонней ликвидности — не то же самое, что глобальная страховочная сеть.

### 3. Противодействие гегемонии доллара

Сохранение гегемонии доллара Соединенных Штатов в условиях продолжающейся гиперглобализации, отмеченной либерализацией движения капитала, введением плавающих валютных курсов и финансовым дерегулированием, сыграло существенную роль в содействии появлению международной валютной системы, в которой краткосрочные финансовые и корпоративные интересы систематическим образом преобладали над интересами развития (вставка 6.1). Это дорого обошлось развивающимся странам в плане финансирования накопления резервов и обслуживания долговых контрактов, выраженных в долларах (ДТР-2019).

Это меняет ставки для развивающихся стран, стремящихся хотя бы отчасти освободиться от гегемонии доллара благодаря укреплению регионального валютного сотрудничества и мобилизации собственной финансовой мощи для ослабления факторов, отягощающих их перспективы развития в сегодняшней глобальной экономике с долговой накачкой. Следует отметить, что речь идет не о долгосрочном сотрудничестве Юг–Юг для поддержки финансирования развития с помощью широкомасштабных программ кредитования, при всей их необходимости и полезности в свете неустойчивости, ограниченности и зачастую непредсказуемости инициатив развитых стран по финансированию развития. Скорее, региональное валютное сотрудничество между развивающимися странами может дополнять и поддерживать долгосрочное финансовое сотрудничество Юг–Юг, если оно существенно увеличит способность развивающихся регионов рефинансировать и продвигать внутрирегиональную торговлю и развивать внутрирегиональные производственные цепочки (см. главу V).

Масштабы и эффективность региональных валютных механизмов зависят от согласованных целей. Эти механизмы могут быть самыми разными — от простых региональных соглашений об обмене и объединении резервов до преодоления ограничений ликвидности, когда те возникают, и полномасштабного развития региональных платежных систем и внутренних клиринговых систем. Последние предоставляют членам кредиты путем регулярного зачета накопленной (связанной с торговлей) взаимной задолженности и, таким образом, по крайней мере частично, позволяют преодолеть зависимость от внешних финансовых ресурсов в иностранной валюте с присущей тем волатильностью валютного курса с помощью местных финансовых ресурсов. Это требует использования необращающейся региональной расчетной единицы — очень похожей на международную расчетную валюту, предложенную Кейнсом для использования в международной валютной системе, — которая способствует внутрирегиональной торговле, позволяя производить в рамках регионального клирингового механизма взаимозачет накопленных требований и обязательств только за счет импорта из государств-членов или размещения в них прямых иностранных инвестиций по фиксированным внутрирегиональным курсам валют по отношению к региональной расчетной единице (Kregel, 2018).

Возможности углубления валютной интеграции в форме платежных систем и механизмов клиринга во многом зависят от первоначальных моделей торговли и позиций потенциальных государств-членов, поскольку степень, в которой внутрирегиональное создание кредита и клиринг могут использоваться вместо внешних финансовых ресурсов, зависит от способности стран предоставлять кредиты. Чем выше доля внутрирегиональной торговли, тем больше возможностей ее расширения с помощью внутрирегиональных валютных механизмов. Однако также важны сальдо торговли внутри групп стран, поскольку идея регионального клирингового союза заключается именно в том, чтобы использовать предоставление странам-участникам с дефицитом торговых кредитов, призванных заменить балансирование торговых дефицитов с помощью закрывающего его притока капитала из-за рубежа.

Цель таких клиринговых соглашений, конечно же, также состоит в увеличении внутрирегиональной торговли по сравнению с внерегиональной торговлей, влекущем за собой изменение нынешней структуры торговли. Это, в свою очередь, требует политической воли. Чтобы региональные клиринговые союзы функционировали должным образом в интересах высвобождения собственных финансовых ресурсов регионов и политического пространства для реализации национальных стратегий развития, необходимо отдавать приоритет региональным интересам. Иногда даже



подчиняя им прямые национальные интересы, понимая, что иная шкала приоритетов в конечном итоге подорвет как коллективные, так и национальные цели развития. (См. Barrowclough et al., 2022, где рассмотрен опыт различных стран, связанный с этими механизмами и институтами.)

### Вставка 6.1 Сохранение доллара США как международной валюты

Единственной неизменной чертой международной экономической системы, возникшей на руинах Второй мировой войны, была центральная роль доллара в качестве основной валюты расчетов по операциям в частном секторе и основной резервной валюты в официальном секторе.

Однако за последние несколько десятилетий финансиализация развивалась ускоренными темпами; финансовый сектор ныне доминирует над реальным производственным сектором экономики, образуя его фундамент. В 1980 году совокупная номинальная стоимость акций и облигаций, выпущенных в обращение во всем мире, составляла около 11 трлн долл., примерно столько и номинальный мировой ВВП в том же году. К 2020 году суммарная стоимость этих ценных бумаг выросла более чем в 20 раз до 234 трлн долл., в то время как мировой ВВП увеличился только в восемь раз до 84 трлн долл. (SIFMA, 2021). Это расхождение между финансовыми и производственными активами питает информационную картину если не надвигающегося краха международной финансовой системы, основанной на долларе, то ее растущей фрагментации (подробный анализ см. Lysandrou and Nesvetailova, 2022; Galbraith, 2022).

В период 1986–2019 годов ежедневный оборот на валютном рынке вырос примерно с 0,4 трлн долл. до 6,6 трлн долл. (BIS, 2019). В этот период доля доллара в этом обороте в среднем составляла около 44 %. В сегодняшних условиях она примерно равна соответствующему удельному весу Соединенных Штатов в выпущенных в мире акциях (40 % от 95 трлн долл., находившихся в обращении в 2019 году) и облигациях (39 % от 106 трлн долл. обращавшихся в 2019 году; SIFMA, 2020). Однако это также намного превышает долю Соединенных Штатов в номинальном мировом производстве (23 % мирового валового внутреннего продукта (ВВП) в 2019 году в 88 трлн долл.). Эти цифры, рассматриваемые на фоне тенденции роста дефицита торгового баланса Соединенных Штатов, подкрепляют то широко распространенное мнение, что скоро наступит время, когда иностранные инвесторы потеряют доверие к доллару и, таким образом, откажутся от него перед лицом растущих опасений по поводу способности Соединенных Штатов выполнять свои финансовые обязательства в условиях ухудшения основных макроэкономических показателей и повторяющихся финансовых шоков.

Но финансиализация — это не одномерная сила. Ее глубина является таким же важным показателем ее исторической значимости, что и скорость ее развития, поскольку она отражает структурную роль финансов в экономической трансформации. Если говорить конкретно, то недавние масштабы роста мировых рынков акций и долговых ценных бумаг стали результатом фундаментальных изменений как на стороне предложения, так и на стороне спроса.

На стороне предложения наблюдается растущая зависимость как компаний, так и правительств от выпуска ценных бумаг параллельно с увеличением масштабов и сложности современной экономики. По крайней мере, в этом отношении Соединенные Штаты предлагают помимо возможных альтернатив огромное изобилие разнообразных ценных бумаг (не только акций, но и облигаций, включая корпоративные, финансовые, казначейские, федеральных агентств и муниципальные облигации), в которых иностранные инвесторы могут хранить большие суммы средств. Ввиду потребности в долларах как средстве доступа к рынкам ценных бумаг Соединенных Штатов, из этого следует, что, хотя сама глубина и ликвидность этих рынков привлекают иностранных институциональных инвесторов в массовом порядке, эта привлекательность, в свою очередь, служит дальнейшему усилению глубины и ликвидности долларového рынка. Такое положение дел помогает объяснить, почему доллар остается наиболее широко используемой валютой при совершении различных межвалютных операций. Более того, глубина и ликвидность

долларового рынка означают, что даже когда те институциональные инвесторы, которые владеют глобально диверсифицированными портфелями, переводят средства из одного набора недолларовых ценных бумаг в другой набор недолларовых ценных бумаг, они обычно делают это не напрямую, а через доллар, чтобы ограничить расходы на такой перевод средств.

Такая же настойчивость характерна и для прогнозов относительно первенства доллара как резервной валюты. За последние два десятилетия доля доллара в мировых валютных резервах снизилась с порядка 70 % в 2000 году примерно на 10 п.п. Однако это падение произошло в первые несколько лет после введения евро и с тех пор доля доллара остается стабильной (ДТП-2019). Глубинная причина, по которой доллар удерживает эту 60-процентную долю в валютных резервах, даже при их продолжающемся экспоненциальном росте в абсолютном выражении, заключается в большой массе казначейских облигаций Соединенных Штатов. В нынешнюю эпоху, когда мировые рынки капитала глубоки и высокоинтегрированы, а перемещение капитала из валюты в валюту, соответственно, характеризуется и огромными масштабами, и высокой мобильностью, центральные банки, которые хотят свести к минимуму влияние такого перемещения на свои национальные валюты, должны иметь в резерве финансовые ценные бумаги, которые i) имеют большую способность безопасного аккумулирования стоимости, ii) доступны в изобилии и, таким образом, iii) высоколиквидны. Никакие другие финансовые ценные бумаги и никакие другие финансовые инструменты, включая криптовалюты и цифровые валюты, не могут сравниться по этим критериям с казначейскими ценными бумагами Соединенных Штатов.

Таким образом, как и в случае институционально управляемых портфелей активов, портфели валютных резервов выстраиваются по иерархической структуре, в которой их основной сегмент обычно включает казначейские обязательства Соединенных Штатов, а вспомогательные сегменты — высокодоходные ценные бумаги других правительств.

Если каким-либо центральным банкам СРР и нужно было напоминание об этом ключевом факте, то события начала марта 2020 года стали им. К тому времени негативное влияние пандемии Covid-19 на мировую экономику стало очевидным для мировых институциональных инвесторов, и в течение нескольких дней они быстро вывели из СРР средства на сумму более 100 млрд долларов. Этот вывод средств был катастрофическим для многих стран, но последствия были бы еще более сокрушительными, если бы их центральные банки не провели на отечественных валютных рынках быстрых интервенций с огромными продажами казначейских облигаций Соединенных Штатов из своих резервов.

1 апреля 2022 года Банк международных расчетов (БМР) начал тринадцатый Трехлетний обзор валютного рынка и рынка внебиржевых производных финансовых инструментов при участии центральных банков, полные результаты которого должны быть опубликованы в ноябре 2022 года. За два полных года между обзором 2019 года и последним обзором мировая экономика пережила с началом пандемии Covid-19 самый большой шок со времен Великой депрессии 1930-х годов. В 2020 году номинальный мировой ВВП снизился с 87,4 трлн долл. в 2019 году до 84,9 трлн долл., в то время как сумма всех обращающихся на мировом рынке облигаций и акций увеличилась более чем на 15 % с 200,9 трлн долл. в 2019 году до 234,3 трлн долл., и этот рост был в основном вызван резким ростом выпуска государственных облигаций, с одной стороны, и ростом курсов ценных бумаг, подпитываемых смягчением денежно-кредитной политики, — с другой. В 2021 году в результате экономического подъема номинальный мировой ВВП превысил допандемийный уровень и составил 94,9 трлн долл., но совокупная сумма обращающихся в мире акций и облигаций также существенно выросла, превзойдя отметку 241 трлн долл. (SIFMA, 2022).

В оба этих года пандемии Covid-19 доля Соединенных Штатов в мировом предложении акций и облигаций оставалась стабильной на уровне около 40 %. Таким образом, исходя из наблюдения, что объем оборота на валютном рынке в подавляющей степени определяется интересами финансового сектора, а не интересами реального сектора, доля доллара в новом показателе ежедневного валютного оборота 2022 года останется практически неизменной.

*Источник:* На основе Lysandrou P and A Nesvetailova (2022) "Why the Ukraine crisis will make little difference to dollar supremacy", *Institute for New Economic Thinking*, 24 June 2022, <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/why-the-ukraine-crisis-will-make-little-difference-to-dollar-supremacy>.

## С. ДОЛГОСРОЧНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ: НОВАЯ РОЛЬ РЕГИОНАЛЬНЫХ И МНОГОСТОРОННИХ БАНКОВ РАЗВИТИЯ

Более 90 % банков развития во всем мире являются либо национальными, либо субнациональными (Xu et al., 2019). Однако, несмотря на то, что их немного, многосторонние и особенно региональные многосторонние УФР играют крайне важную роль. Региональные банки — т. е. банки с несколькими учредителями, обычно государствами одного региона, — составляют неотъемлемую часть глобальной финансовой инфраструктуры и системы развития. Они играют важную роль, связывая национальные банки развития с международной финансовой системой, а в некоторых случаях они помогают, обеспечивая координацию между несколькими правительствами и несколькими банками в рамках проектов, более масштабных, чем посильные любому из них в одиночку. Для некоторых стран и проектов они могут быть наиболее важным источником долгосрочного и надежного финансирования, как для финансирования и развития торговли (главный приоритет для многих стран с более высоким доходом), так и для финансирования инфраструктуры, сельского хозяйства и развития в целом (цель банков стран со средним и низким доходом) (Xu et al., 2019, p. xi). Они нужны сейчас, как никогда, учитывая рост вызовов, выходящих за рамки границ между странами, таких как реагирование на изменение климата или глобальные шоки, подобные недавней пандемии Covid-19. В таблице 6.2 показано, как эти важные региональные, межрегиональные и глобальные многосторонние банки возникали несколькими волнами в течение десятилетий после создания Всемирного банка в 1944 году.

**Таблица 6.2** Эволюция ландшафта многосторонних банков развития с 1944 года по настоящее время

Год основания	Название банка	Географический охват	Сумма активов в 2020 году (млрд долл.)
<b>Вторая мировая война — 1960-е годы — Бреттон-Вудс и глобальная перспектива</b>			
1944	Всемирный банк	Весь мир	536,6
1956	Международная финансовая корпорация	Весь мир	105,3
<b>Первые региональные банки развития — региональная интеграция и развитие</b>			
1956	Банк развития Совета Европы	Европа	34,2
1958	Европейский инвестиционный банк	Европа	766,8
1959	Межамериканский банк развития	ЛАК	147,5
1960	Центральноамериканский банк экономической интеграции	ЛАК	13,3
1963	Международный банк экономического сотрудничества	Азиатско-Тихоокеанский регион	1,0
1964	Африканский банк развития	Африка	50,9
1966	Азиатский банк развития	Азиатско-Тихоокеанский регион	271,7
1967	Восточноафриканский банк развития	Африка	0,4
1970	Международный инвестиционный банк	Несколько регионов	2,0
1970	Латиноамериканский банк развития	ЛАК	46,8
1970	Карибский банк развития	ЛАК	2,1
1973	Банк развития государств Западной Африки	Африка	6,0
1973	Арабский банк экономического развития Африки	БВСА	5,5
1974	Фонд финансирования развития бассейна реки Ла-Плата	ЛАК	1,7
1974	Арабский фонд социально-экономического развития	БВСА	12,9
1975	Инвестиционный банк Северной Европы	Европа	43,3
1975	Банк развития государств Центральной Африки	Африка	1,2
1975	Банк инвестиций и развития ЭКОВАС	Африка	1,0
1976	Фонд международного развития ОПЕК	БВСА	5,9
1977	Международный фонд сельскохозяйственного развития	Несколько регионов	9,6
1985	Банк торговли и развития	Африка	7,2
1989	Арабская программа финансирования торговли	БВСА	1,2
1989	Банк развития тихоокеанских островов	Азиатско-Тихоокеанский регион	0,0
1989	Фонд развития Северной Европы	Европа	0,9
<b>1990–2000-е годы — регионализм и рыночное развитие, глобальные вертикальные фонды, трастовые фонды на базе многосторонних банков развития</b>			
1991	Европейский банк реконструкции и развития	Несколько регионов	85,3
1993	Африканский экспортно-импортный банк	Африка	19,3
1993	Межгосударственный банк	Азиатско-Тихоокеанский регион	0,2
1993	Североамериканский банк развития	ЛАК	2,2
1999	Исламская корпорация по развитию частного сектора	Несколько регионов	3,3
1999	Черноморский банк торговли и развития	Европа	3,4
2005	Банк торговли и развития Организации экономического сотрудничества	Азиатско-Тихоокеанский регион	0,7
2006	Евразийский банк развития	Азиатско-Тихоокеанский регион	5,6
<b>С 2010 года по н/в — регионализм и подъем Юга, возвращение промышленной политики</b>			
2014	Новый банк развития	Несколько регионов	18,8
2015	Магрибский банк инвестиций и внешней торговли	БВСА	–
2016	Азиатский банк инфраструктурных инвестиций	Азиатско-Тихоокеанский регион	32,1

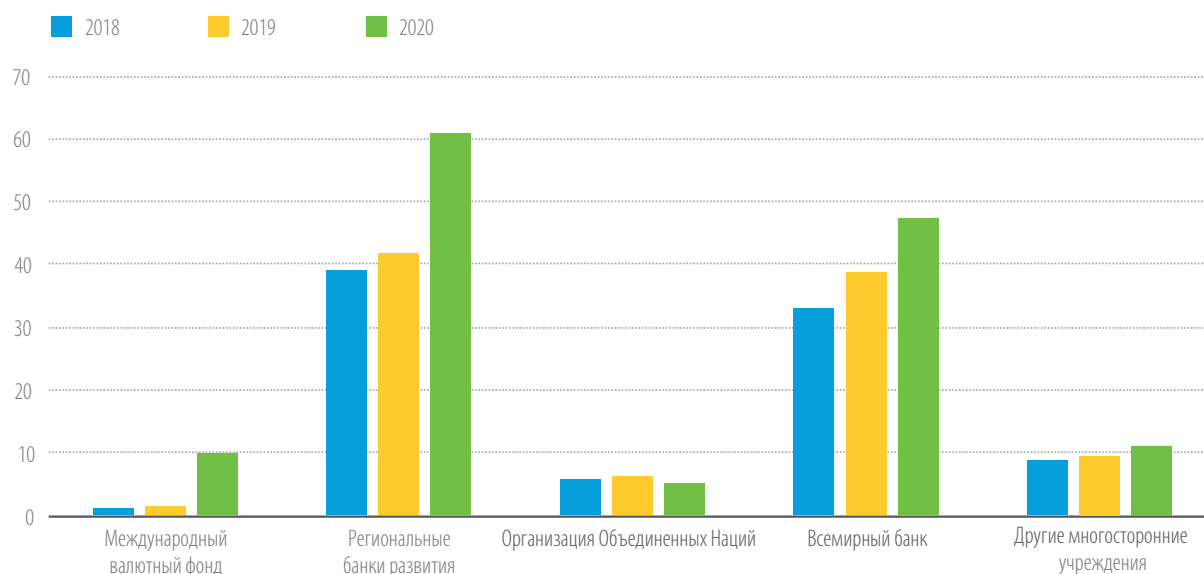
*Источник:* Обновление Osampo and Ortega (2020) с использованием июльской 2022 года версии базы данных о государственных банках развития и учреждениях по финансированию развития, предоставленной Xu et al. (2021).

## 1. Новый ландшафт долгосрочных региональных финансов

В последнее десятилетие региональные источники финансирования развития демонстрировали значительный рост — от создания новых региональных УФР до расширения существующих и новых тенденций кредитования некоторыми национальными банками своего региона или даже за его пределами. Некоторые из этих изменений были особенно заметны на Юге.

Это важно, поскольку региональные банки служат важным источником долгосрочного финансирования, а для некоторых регионов — одним из самых важных. Как показано ниже, займы, выделенные региональными банками, на протяжении десятилетий неуклонно увеличивались, иногда опережая рост ссуд со стороны бреттон-вудских учреждений, а также превышая и общий объем фактически предоставленных средств (диаграмма 6.4). Согласно статистике Комитета содействия развитию (КСР) ОЭСР, в 2018 году они предоставили в общей сложности не менее 180 млрд долл., что более чем вдвое превышает средства, которые банки первоначально получили от своих государств-учредителей, отражая то, что банки наращивают свой капитал, дополняя получаемые доходы от ссуд и прибыли на инвестиции привлечением заемных средств на международных финансовых рынках. Если учесть и другие банки, которые официально не относятся к числу региональных многосторонних банков развития (МБР), такие как Европейский инвестиционный банк (ЕИБ) или Азиатский банк инфраструктурных инвестиций (АБИИ), то эта сумма возрастает до свыше 300 млрд долл. (Ocampo and Ortega, 2020).

**Диаграмма 6.4** Суммы, фактически предоставленные развивающимся странам многосторонними учреждениями, в разбивке по учреждениям, в 2018–2020 годах (млрд постоянных долларов 2020 года)



**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе Системы отчетности кредиторов ОЭСР.

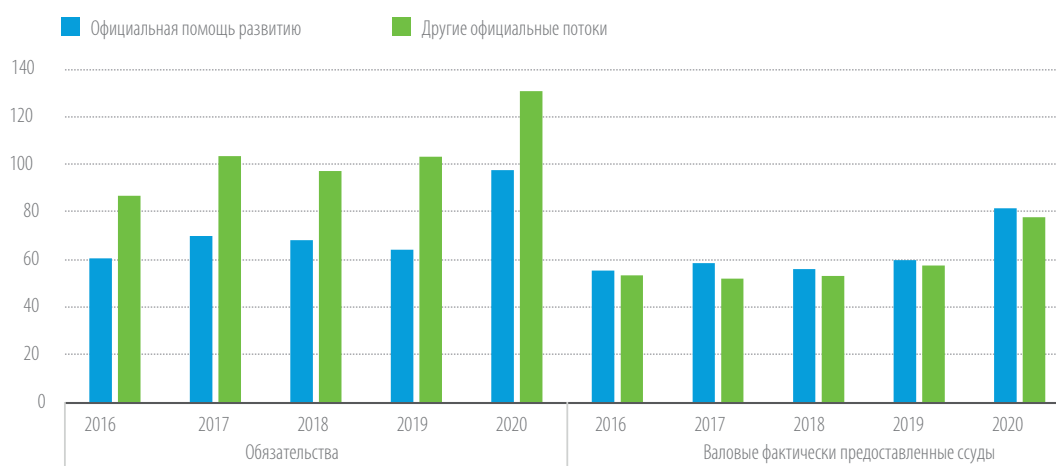
**Примечание:** Фактически предоставленные займы включают официальную помощь развитию (ОПР) и другие официальные потоки (ДОП), которые соответствуют определениям ОЭСР. К региональным банкам развития относятся: АФБР, АДБ, МАБР, АБИИ, ЦАБРИ, КарБР, БРСЕ, ЕБРР и ИсБР. Другие многосторонние учреждения: Адаптационный фонд, Арабский банк экономического развития в Африке (АБЭРА), Арабский фонд (AFESD), Черноморский банк торговли и развития (ЧБТР), Центр передового опыта в области финансов (ЦПФ), Центральный фонд реагирования на чрезвычайные ситуации (ЦФРЧ), климатические инвестиционные фонды (КИФ), Евразийский фонд стабилизации и развития (ЕФСР), Глобальный альянс по вакцинам и иммунизации (ГАВИ), Глобальный экологический фонд (ГЭФ), Глобальный фонд, Глобальный институт зеленого роста (ГИЗР), Зеленый климатический фонд (ЗКС), Монреальский протокол, Фонд развития стран Северной Европы (ФРС), Фонд международного развития ОПЕК (Фонд ОПЕК), ОБСЕ, ЮНКТАД и Международный торговый центр ВТО.

Что наиболее важно, несколько более половины официального кредитования предоставлялось на льготных условиях (OECD, 2020b, p. 23) в отношении процентной ставки, взимаемой с заемщиков, срока погашения или других условий по сравнению с коммерческими кредиторами или безвозмездным кредитованием (диаграмма 6.5). Этот момент важен, поскольку кредитование такого вида, которым обычно занимаются государственные банки развития, а именно инвестиции в инфраструктуру или социальную сферу с высокими первоначальными капитальными затратами и крайне длительным сроком окупаемости, коммерческие кредиторы обычно не предоставляют или предоставляют в недостаточном объеме.

Не все регионы обслуживаются одинаково хорошо, и, как показано на диаграмме 6.6, между отдельными банками, странами и регионами могут быть большие различия. В странах Африки к югу от Сахары кредитование МБР, по оценкам, составляет до 10 % ВВП; оно примерно пополам делится между Группой Всемирного банка и региональными банками. В Южной Азии, Латинской Америке, Карибском бассейне и Европе кредитование МБР составляет немногим более 4 % ВВП, что указывает на наличие других источников финансирования из национальных банков и коммерческих источников (Osampo and Ortega, 2020). Хуже всего обслуживаются Северная Африка и Океания. Факты показывают, что Всемирный банк, как и региональные банки развития выделяют меньше средств странам с низким доходом, чем в целом странам со средним доходом, что создает проблему наращивания финансирования развития для беднейших стран всего мира.

Третья причина важности региональных МБР заключается в том, что часть их новой финансовой мощи поступает с Юга, а банки в собственности и под управлением Юга дают альтернативу традиционным источникам финансирования и новый «голос» в международных дебатах, более соответствующий их экономическому весу. Национальные банки развития, предоставляющие кредиты за пределами своих стран, а также в своем регионе и за его пределами, также часто принадлежат Югу (ДТП-2015; UNCTAD, 2018a, b; Gottschalk and Poon, 2020; Barrowclough et al., 2020; UNCTAD, 2018b). Это не отражено в официальной статистике КСР, но существенно меняет ситуацию, предоставляя возможности выбора, которых раньше не существовало (Grabel, 2018).

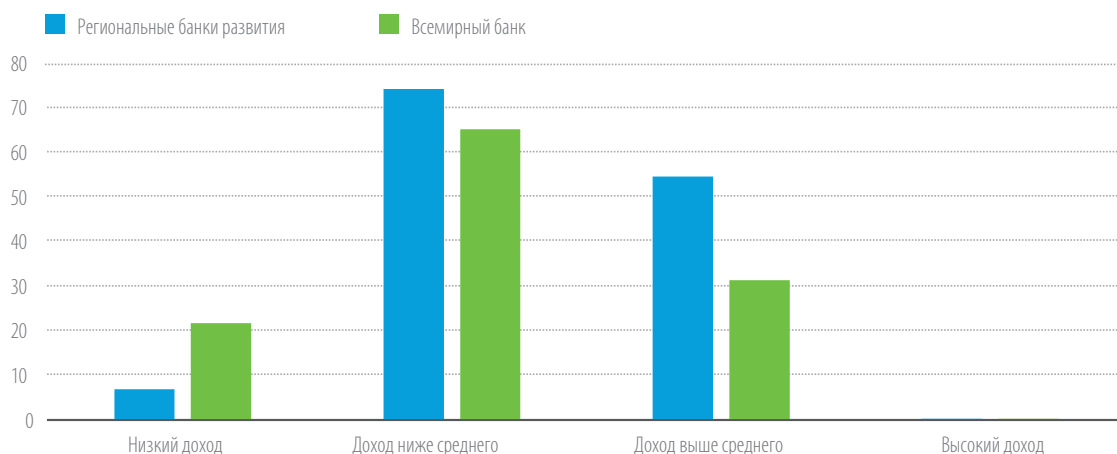
**Диаграмма 6.5** Обязательства и фактически предоставленные ссуды международных финансовых учреждений развивающимся странам в разбивке по видам кредитования в 2016–2020 годах (млрд постоянных долларов 2020 года)



**Источник:** См. диаграмму 6.4.

**Примечание:** См. диаграмму 6.4. К международным финансовым институтам относятся региональные банки развития, показанные на диаграмме 6.4, вместе с МИБ, МВФ и Всемирным банком.

**Диаграмма 6.6** Фактически предоставленные ссуды региональных банков развития и Всемирного банка развивающимся странам в разбивке по группам дохода в 2018–2020 годах (млрд постоянных долларов 2020 года)

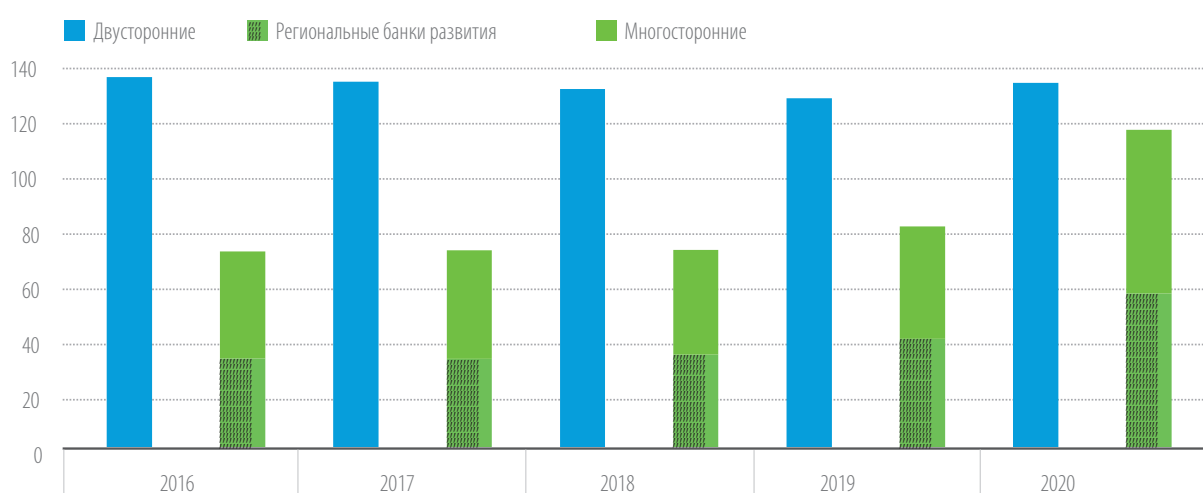


**Источник:** См. диаграмму 6.4

**Примечание:** См. диаграмму 6.4. Группы доходов соответствуют типологии Всемирного банка.

Несмотря на эти тенденции, примечателен рост не многосторонних, специальных двусторонних потоков и «целевого» донорского финансирования. Поскольку более богатые страны Севера увеличили финансирование региональных банков развития (РБР), в которых они имеют долю, в основном незначительно, образовавшуюся пустоту заполняют новые источники финансирования. Как показано на диаграмме 6.7, переключаясь с экскурсом в историю финансирования ликвидности, представленном в разделе В, на региональные многосторонние источники приходится менее половины объема двусторонних потоков за последний год, за который имеются данные, и это при том, что тогда они были едва ли не самыми высокими за длительное время.

**Диаграмма 6.7** Двусторонние и многосторонние фактически предоставленные ссуды развивающимся странам в 2016–2020 годах (млрд постоянных долларов 2020 года)



**Источник:** См. диаграмму 6.4.

**Примечание:** См. диаграммы 6.4 и 6.5. Двусторонние фактически предоставленные ссуды даны только по странам КСР. Заштрихованная область представляет вклад региональных банков развития в многосторонние фактически предоставленные ссуды.

## 2. Роль РБР в период кризиса: контрциклическое реагирование во время Covid-19

Многие региональные банки развития сыграли важную контрциклическую роль во время Covid-19, либо значительно увеличив свое кредитование по сравнению с другими годами, либо перенаправив кредитование на другие цели своих членов, либо вновь выступив в качестве основных источников кредитования в отсутствие другого финансирования со стороны национальных кредиторов (в случае стран с низким доходом) или глобальных источников финансирования (в случае развивающихся стран со средним доходом) (Griffith-Jones et al., 2022, готовится к печати). Многие стали быстро наращивать финансирование, как показано в таблице 6.3. Некоторые также предоставляли кредиты за пределами своих ближайших регионов в поисках новых клиентов, поскольку лишь немногие государства смогли начать новые инфраструктурные проекты в это трудное время (вставка 6.2).

**Таблица 6.3** Обязательства и фактически предоставленные ссуды отдельных региональных банков развития в 2019–2020 годах (млрд долл.)

Региональный банк развития	Обязательства по предоставлению ссуд			Фактически предоставленные ссуды		
	2019	2020	Изменение в %	2019	2020	Изменение в %
Европейский инвестиционный банк	65,8	108,8	65	53,8	66,4	23
Азиатский банк развития	24,0	31,6	32	16,5	23,6	43
Андская корпорация развития (АКР)	13,0	14,1	9	10,0	10,4	3
Межамериканский банк развития	11,3	12,6	10	10,9	14,9	38
Новый банк развития	7,2	10,3	43	0,9	5,4	488
Азиатский банк инфраструктурных инвестиций	4,5	10,0	120	1,5	6,2	321
Исламский банк развития	7,8	6,8	-13	8,2	7,0	-15
Африканский банк развития	10,0	5,8	-42	5,3	7,2	36
Банк торговли и развития (бывший Банк ЗПТ)	5,1	5,5	7	–	–	–
Западноафриканский банк развития (ЗАБР)	0,9	1,2	36	0,7	0,9	32

Источник: Griffith-Jones et al. (2022, готовится к печати).

### Вставка 6.2 Что регионализм означает для новых банков, возглавляемых Югом?

Участие в новых банках, возглавляемых Югом, может быть связано как с совместными и общими целями, задачами и возможностями в области развития, так и с географической близостью. Физическое местоположение по-прежнему важно для многих институтов, созданных в предыдущие десятилетия, но в меньшей степени оно важно для самых последних из них, появившихся в эпоху упрощившегося сообщения. Даже у АБИИ, который по названию имеет азиатские корни, есть как заемщики, так и кредиторы, находящиеся далеко за азиатскими границами.

Точно так же НБР никогда не предназначался только для того, чтобы концентрироваться только на первоначальных членах — учредителях БРИКС (Бразилия, Российская Федерация, Индия, Китай, Южная Африка), и всегда имел глобальную миссию, хотя и ориентированную на развивающиеся страны и страны — развивающиеся рынки. С самого начала он был межрегиональным,



а не узкорегionalным банком, поскольку его основатели в 2015 году представляли страны всех регионов мира. С первоначальной капитализацией в 50 млрд долл. в виде оплаченного и подлежащего оплате по требованию капитала и подписного капитала в 100 млрд долл. банк стремится стать мощным ресурсом для своих заемщиков из стран Юга во всем мире. В прошлом году его состав вновь усилил свой межрегиональный характер, пополнившись новыми членами, которыми стали Бангладеш, Египет, Объединенные Арабские Эмираты (ОАЭ) и Уругвай, и в следующем году у него появится еще пять–десять новых участников.

Прием новых участников неизбежно приведет к размыванию владения первоначальных учредителей и способен изменить направление кредитования, что является проблемой для любого банка, рассматривающего возможность увеличения своей капитализации за счет новых участников. Однако в случае НБР доля учредителей сохраняется на уровне 55 % от общей суммы, еще 25 % принадлежат другим развивающимся странам, а последние 20 % принадлежат правительствам развитых стран. То, что основателям удалось привлечь новые средства и при этом сохранить преобладающий голос, рассматривается как отражение роста влияния, соответствующего экономическому весу некоторых из более крупных членов. Это предполагает, что НБР может значительно увеличить капитализацию, тем самым повысив финансовую мощь банка, используемую для кредитования, не изменяя его внутренней природы, поскольку первоначальные учредители сохраняют преобладающее число голосов. Сходным образом в АБИИ с его очень большим числом акционеров со всего мира Китай сохраняет за собой право вето при голосовании.

Оба новых банка ставят задачу сосредоточиться на зеленом кредитовании, что может быть для них относительно проще, чем для старых банков с большой предысторией кредитования производств, которые сейчас считаются проблемными, в отличие от нескольких десятилетий назад. Так, НБР не кредитует угледобычу. Кроме того, несмотря на наличие развитых стран-акционеров, оба банка стремятся кредитовать развивающиеся рынки, быстро и гибко предоставляя займы и придерживаясь экологических норм стран-заемщиков, а не более развитых стран. В то же время эти банки имеют много партнерских отношений с другими банками, включая Всемирный банк, и это необходимо в плане технического потенциала и опыта. Руководство НБР считает, что банк многому научился благодаря своим партнерским отношениям с созданными в числе первых и другими многосторонними банками, с которыми он реализовал много проектов совместного финансирования в рамках программ помощи в период Covid-19 и восстановления после него. Хотя НБР стремился отличаться от Всемирного банка и дополнять его, он остается одним из его ключевых партнеров. Таким образом, регионализм создает не конкуренцию, а возможность занять свое особое место.

С точки зрения заемщиков преимущества участия в специализированных ориентированных на Юг УФР стали очевидны во время кризиса Covid-19. НБР действовал очень быстро и был первым институтом, предоставившим займы участникам — Южной Африке и Индии, — когда по их экономике ударила пандемия. Возможно, потому, что пандемия началась со страны-учредителя, когда она обрушилась на членов БРИКС, банк расценил ее как «центральную и наиболее важную проблему развития, стоящую перед нашими странами». «Когда здание горит, — сказал один из руководителей банка, — мы не обсуждаем среднесрочные инвестиции, например в инфраструктуру».

АБИИ также имеет межрегиональный характер и ориентирует свое кредитование на Юг, хотя у него есть глобальные акционеры, в том числе многие страны Севера. До Covid-19 он ограничивал свое кредитование азиатским регионом и любое кредитование за пределами Азии должно было быть каким-то образом связано с азиатскими инвестициями, азиатскими рынками или целями развития Азии. Это требование было снято только тогда, когда из-за мер изоляции банку пришлось искать альтернативные инвестиционные возможности в других странах. Большая часть его займов по-прежнему предоставляется на уровне отдельных стран, поскольку проекты

с участием нескольких стран трудно начать, отчасти потому, что они должны опираться на дополнительные правила и другие обязательные процедуры, а интересы разных участвующих стран должны быть сбалансированы. АБИИ поставил перед собой цель достижения к 2030 году 25 % «трансграничности» его ссуд по модели региональных торговых договоров, включая Региональное всеобъемлющее экономическое партнерство (РВЭП), Транстихоокеанское партнерство (ТТП) и Всеобъемлющее и прогрессивное соглашение о транстихоокеанском партнерстве (ВПТТП), которые, как ожидается, окажут трансформирующее воздействие на регион и облегчат банку организацию межрегионального кредитования, связанного с торговлей, например, трансформацию транспорта, энергосистем и связи или попытку получить доступ к гигантским цепочкам поставок, пролегающим по всей Азии.

*Источник:* На основе Griffith-Jones et al. (2022 года, готовится к печати); Беседы ЮНКТАД с руководством банка, май и июнь 2022 года.

### Вставка 6.3 Региональные банки и проекты: как Многосторонний банк развития финансировал вакцину от Covid-19

Как часто утверждают, государственные банки развития не только предоставляют финансирование — они также могут предоставлять экспертные знания и технические консультации о том, как готовить и реализовывать сложные или многосоставные проекты. Обе составляющие необходимы для проектов, характеризующихся неопределенностью, риском, перспективой низкой или нулевой рентабельности и необходимостью координации между многими участниками, — все это сдерживает привлечение финансирования со стороны коммерческих или частных банков. Это может обстоять так в первую очередь в том случае, когда выгоды и затраты стран-участниц неодинаковы, как в случае воздействия Covid-19 на здоровье людей. Ниже описано, как ЕИБ помог финансировать исследования и разработку вакцины от Covid-19.

11 июня 2020 года ЕИБ и немецкая компания «Байонтек» подписали соглашение о венчурном кредите в размере 100 млн евро для долгового финансирования разработки вакцины от Covid-19 в партнерстве с фармацевтической компанией «Файзер». Немецкая компания, которая уже подписала в декабре 2019 года соглашение о венчурном кредитовании на европейском уровне онкологических исследований, также согласилась увеличить на свой страх и риск собственные мощности для ускоренного производства вакцины. Кредит был гарантирован Европейской комиссией и ЕИБ, которые предоставили гарантию в равных долях. Ресурсы, выделенные двумя равными частями, поступили от Европейского фонда стратегических инвестиций (ЕФСИ) и инвестиционного фонда корпоративных исследований «Инновфин», части программы «Горизонт-2020», конкретно, от Фонда финансирования борьбы с инфекционными заболеваниями (ФБИЗ), который уже вложил более 500 млн евро в разработку вакцины от Covid-19. В декабре 2020 года вакцина от Covid-19, разработанная «Байонтек» и «Файзер», была одобрена органом по регулированию лекарственных средств Соединенного Королевства, а через несколько дней в стране была начата вакцинация населения. Несколько недель спустя вакцину одобрили Канада, Мексика и Соединенные Штаты, а за ними последовал Европейский союз, хотя и несколько позже. В итоге вакцина была одобрена и использовалась во всем мире, в том числе в развивающихся странах и странах — развивающихся рынках.

Таким образом, европейский региональный банк развития, ЕИБ, внес свой вклад в создание важного глобального общественного блага в ответ на пандемию Covid-19. Этот пример также важен из-за той его центральной идеи, что банки развития могут быть ориентированы таким образом, чтобы давать максимальную отдачу для развития, а использование механизма венчурного кредитования

позволяет банку добиваться устойчивого и включающего воздействия, получая при этом некоторую прибыль или, по крайней мере, избегая убытков. Это способ надлежащего распределения рисков в отличие от так называемого снижения рисков, который обычно означает передачу рисков от частного сектора ЕИБ и, в конечном итоге, его акционерам-государствам и налогоплательщикам (см. также Mazzucato and Mikheeva, 2020).

*Источник:* Подробнее см. Griffith-Jones S and Carreras M (2021) и European Investment Bank (2021).

## D. НАРАЩИВАНИЕ КАПИТАЛИЗАЦИИ И ПОТЕНЦИАЛА: НОВЫЕ ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ РБР

Одним из способов устранения резкого и растущего разрыва между многосторонним кредитованием и специальными и двусторонними потоками капитала может быть направление большего объема средств РБР. Один из наиболее очевидных уроков, который можно извлечь из опыта финансирования РБР борьбы с Covid-19, заключается в важности достаточных и надежных источников капитала. Неудивительно, что те банки, которые были хорошо капитализированы, имели большие возможности предоставления содействия в случае необходимости (Griffith-Jones et al., 2022 года, готовится к печати). Многие национальные банки, которые испытывали недостаток капитализации еще до шока от Covid-19, опирались на свои региональные БР, поэтому важно, чтобы у РБР имелись резервы, позволяющие справиться с непредвиденными ситуациями. Эти уроки важны, поскольку вероятны новые потрясения — связанные с климатом или финансовые, — не говоря о том, что в будущем РБР предстоит сыграть гораздо более важную роль в содействии финансированию инвестиций, необходимых для перехода к низкоуглеродным и более включающим технологиям. Кроме того, некоторые рассматриваемые сегодня меры по решению этих проблем, такие как пограничные налоги на выбросы углерода или другие более жесткие экологические стандарты, вероятно, потребуют дополнительных финансовых вложений в развивающихся странах. Для того чтобы банки развития могли реагировать на такой спрос, они должны иметь более высокую капитализацию. Это особенно важно в свете тех опасений, что МПК и другие механизмы, скорее всего, ударят по потокам доходов развивающихся стран гораздо сильнее, чем по доходам более развитых стран или стран с более высоким доходом (обсуждение этого вопроса см. ДТР-2021, pp. 141–142). Недавнее исследование для Доклада ЮНКТАД о наименее развитых странах показывает, что состояние торговых балансов и, таким образом, доходов НРС ухудшится, поскольку они, как правило, зависят от импорта продукции «грязных» отраслей и при этом в значительном объеме экспортируют сырье для этих отраслей (UNCTAD, 2022, 2).

В развитых странах и в некоторых (но, конечно, не во всех) странах со средним доходом (ССД) у государства есть бюджетное пространство для рекапитализации своих национальных банков развития. Некоторые провели ее во время пандемии, например, Банк развития Уганды, но на самом деле рекапитализация была редкостью по сравнению с мерами реагирования в период ГФК. Более того, в большинстве стран с низким доходом (СНД), многих странах со средним доходом (ССД) и даже в некоторых странах с доходом ниже среднего (СДНС), которые имеют ограниченные бюджетные возможности реагирования на финансовые шоки или кризисы, такие как Covid-19, или для решения проблем зеленого и включающего перехода, государству гораздо труднее провести серьезную докапитализацию своих банков развития. В этом случае желательно, чтобы международное сообщество подключилось и предоставило дополнительные ресурсы. Как будет показано ниже, для многих это принимает форму двусторонних потоков. Есть веские доводы

в пользу того, что лучше — более прозрачно, демократично и справедливо — использовать средства, чтобы помочь государствам докапитализировать свои банки развития и, таким образом, предоставить им дополнительные кредиты и гарантии или способствовать капитализации и предоставить дополнительное финансирование их РБР, чтобы те могли предоставлять займы за счет такого финансирования.

Этого можно добиться разными способами, многие из которых обсуждались в предыдущих выпусках *Доклада*, например, привлекая дополнительных акционеров, в том числе из числа стран с более высоким доходом, поскольку это одновременно увеличивает имеющийся капитал и облегчает банкам привлечение дополнительного капитала на международных рынках. Другой вариант — пересмотр требования рейтинга AAA, установленного для большинства банков их акционерами-государствами, поскольку это позволит им иметь меньшие денежные резервы. Еще один способ — не привлекать новых акционеров, а вместо этого увеличить подписку нынешних акционеров-государств. Все это важные меры. В следующем разделе основное внимание уделяется наиболее актуальным дискуссиям, ведущимся сегодня о возможности передачи специальных прав заимствования (СДР) МВФ, в том числе связанной с потенциальным перераспределением СДР на сумму 650 млрд долл., уже выпущенных в 2021 году. Это перераспределение СДР развитых стран, которым они не нужны, с их передачей более бедным странам, которые в них нуждаются, обсуждалось как принцип, поддерживаемый «двадцаткой». Для такого перераспределения была утверждена предварительная цифра в 100 млрд долларов. Это имело бы огромное значение, поскольку его сумма уже больше, чем все льготное кредитование МБР в 2018 году.

## 1. Рециклирование неиспользуемых СДР через РБР

Как отметил Плант (Plant, 2022), общий доступ к глобальным резервам может стать важным элементом реагирования на любой кризис, тем более что единственным по-настоящему глобальным финансовым ответом на кризис Covid-19 был именно выпуск СДР, о котором говорилось выше. В этом состоит отличие от ГФК, когда произошло значительное увеличение капитала МБР и РБР, что способствовало существенному увеличению предоставленных ими ссуд (см., например, Griffith-Jones and Gottschalk, 2012).

Перераспределение этих СДР через РБР и МБР, чтобы те могли увеличить свой капитал и использовать его для использования своего преимущества — знания возможностей и требований местных заемщиков, — уже технически возможно. Некоторые финансовые учреждения имеют необходимый «статус держателя» СДР, в том числе основные РБР и МБР. В будущем статус держателя может быть распространен на другие институты, если международное сообщество примет такое решение, но на данный момент эти институты, по-видимому, больше всего подходят для этой роли.

МБР и РБР — естественные кандидаты на перераспределение СДР, поскольку они обеспечивают взаимное соответствие целей политики, лежащих в основе общего распределения СДР, и существующих мандатов, инструментов и опыта государственных банков. Их задача состоит в том, чтобы поддерживать развитие и предоставлять глобальные общественные блага, и они могут делать это благодаря своему долгосрочному финансированию и своей способности проводить конверсию долга в широком диапазоне инструментов с разными графиками погашения. Они также могут смотреть в будущее, когда речь идет о финансировании производства товаров и услуг, в которых нуждаются страны, чего не могут или не станут делать другие источники финансирования. МБР и РБР способны создавать и направлять капитал, заимствуя на рынках капитала и предоставляя кредитные ресурсы по доступным или льготным ставкам своим акционерам-заемщикам, и эти функции максимально совместимы с механизмом СДР. В этой связи большинство основных РБР и МБР уже входят в число назначенных держателей СДР и, таким образом, могут использовать или заимствовать СДР. Кроме того, к РБР часто обращаются с просьбой увеличить финансовую поддержку во время кризиса. И был своего рода сигнал к этому: на виртуальной встрече 15 апреля 2020 года министры финансов и управляющие центральными банками «двадцатки» призвали Всемирный банк и РБР оперативно реализовать комплекс мер реагирования, ранее принятый их соответствующими исполнительными органами, не увеличившими, однако, капитализацию банков, что заставляет поставить вопрос, как это сделать.

В последние годы РБР и МБР проявляют все большую активность в борьбе с изменением климата, помимо других важных приоритетов политики; таким образом, у них нет недостатка в целях, на которые можно направить дополнительное кредитование. Эти МБР и РБР служат ключевой, хотя и недоиспользуемой опорой международной архитектуры финансирования развития, предназначенной для финансирования проектов как по борьбе с изменением климата, так и по адаптации к ним, и именно поэтому они должны сыграть важную роль в содействии достижению глобальных целей, например, закрепленных в Парижском соглашении 2015 года<sup>1</sup>.

Как банки, они уже имеют возможность многократно усилить свой капитал и опыт, будь то путем совместного финансирования предприятий с частным сектором или с другими государственными софинансирующими организациями. По данным Африканского банка развития (АфБР), МБР могут привлекать на СДР в три–четыре раза больше средств частных и государственных софинансирующих организаций; это существенно умножит отдачу для стран-заемщиков<sup>2</sup> и поможет им изыскать финансирование, необходимое для национальных банков развития их стран-участников. В Совместном докладе МБР о климатическом финансировании (Joint MDB Report on Climate Finance, 2020) также сообщается, что на каждый доллар, вложенный МБР, дополнительно привлекается 0,29 долл. в виде софинансирования из частных источников, в то время как некоторые банки (АфБР и АБИИ) сообщили о дополнительных 3 долл. из государственных источников, что еще раз указывает на потенциальные преимущества увеличения финансирования, имеющегося в распоряжении этих банков (AfDB et al., 2020).

Они также обладают техническими знаниями, благодаря которым они могут руководить и управлять уже созданными фондами, пользуясь преимуществами своих тесных отношений с правительствами и экспертами в министерствах самых разных стран мира. В период Covid-19 многие РБР поддерживали регулярные контакты с представителями своих государств-акционеров, помогая наметить план оказания помощи и восстановления. В этом контексте они могут выступать посредниками между глобальной финансовой системой и нуждающимися в финансировании странами, особенно странам с затрудненным и особенно дорогим доступом к рынкам частного капитала. К ним относятся как страны с низким доходом, так и многие страны со средним доходом, которым срочно требуется увеличение долгосрочного финансирования инвестиций, необходимых для восстановления, а также для здравоохранения, например, производства вакцин, не говоря уже о срочных затратах на мероприятия по борьбе с изменением климата и адаптацию к нему.

Еще одно преимущество направления СДР для использования МБР — их статус «привилегированного кредитора». Некоторые банки развития в регионах с низким доходом, где уже сложно привлечь финансирование из других источников (например, Банк развития Руанды), выразили желание получить доступ к дополнительным ресурсам за счет использования СДР по линии своих региональных банков (АфБР), как и сами РБР. Они надеются на прогресс в этом вопросе и вносят практические предложения на этот счет. Африканские правительства также поддержали такие инициативы<sup>3</sup>.

По всем этим причинам уже давно звучат настойчивые призывы к такому использованию СДР (ДТП-2019), но на сегодняшний день мы видим небольшой прогресс. Могут возникнуть некоторые технические проблемы с перераспределением СДР для РБР и МБР, вытекающие из необходимости сохранить их свойство резервных активов (см. Plant, 2022, готовится к печати; Lazard, 2022). В настоящее время проводится изучение возможностей решения этого вопроса и определения способов структурирования любых СДР, предоставляемых МБР, чтобы они учитывались как их капитал и сохраняли свое свойство резервных активов.

В свете необходимости наращивания ресурсов РБР из приведенных выше аргументов следует, что важно и целесообразно перенаправить СДР стран, которые не испытывают в них необходимости,

<sup>1</sup> Отражением этого стало объявленное большинством МБР и РБР решение согласовывать все операции с Парижским соглашением, но необходима постоянная ясность и понимание того, как это сделать (ДТП-2021, pp. 151–154).

<sup>2</sup> Сообщение АфБР на мероприятии Казначейства Франции/ЦГР «Использование всей мощи СДР», Париж, 2 февраля 2022 года.

<sup>3</sup> Если их немедленная рекапитализация с помощью СДР малореальна, то активно рассматриваются решения, связанные с гибридным субординированным долгом. Lazard (2022) предлагает разрешить инвестирование СДР в субординированные инструменты с фиксированным доходом, выпущенные РБР, чьи характеристики акционерного капитала позволят иметь определенное кредитное плечо. Инвестиционный риск будет относительно ограниченным, поскольку такие банки, как правило, имеют значительно меньшую долю заемных средств, чем коммерческие банки, деятельность которых регулируется Базельскими соглашениями.

тем странам, которым они остро нужны. Эффективный способ этого — перераспределение избыточных СДР в развитых странах, которые в них не нуждаются, через РБР и МБР, поскольку а) РБР и МБР являются признанными держателями СДР; б) они могут повысить кредитное плечо своего баланса, умножая их отдачу; и с) они могут провести трансформацию сроков краткосрочных депозитов в долгосрочные кредиты для финансирования долгосрочных проектов, связанных с климатическим переходом и другими главными целями развития. Таким образом, есть веские экономические и технические основания для того, чтобы пойти по такому пути — причем в больших масштабах. И действительно, основные препятствия кажутся политическими.

## 2. Куда двигаться дальше?

Другие давние вопросы, рассмотренные в предыдущих выпусках *Доклада о торговле и развитии*, включают вопрос о важной роли углубления и расширения региональных рынков капитала. Хотя в центре внимания в этой главе находится потенциал государственных региональных финансовых учреждений, таких как банки развития, рынки частного капитала также могут играть важную дополнительную роль. Азиатский регион был особенно активен в изучении этой возможности с выдвиганием АИОР в 2002 году группой стран АСЕАН+3 (10 первоначальных государств АСЕАН, Бруней, Вьетнам, Индонезия, Камбоджа, Лаос, Малайзия, Мьянма, Республика Филиппины, Сингапур и Таиланд, а также Китай, Республика Корея и Япония). Ее цели заключались в содействии региональной финансовой интеграции с задействованием рынков облигаций в местной валюте и в оказании помощи в снижении их зависимости от международных финансов азиатским странам, пострадавшим от предыдущих экономических кризисов, когда произошло резкое бегство иностранного капитала (см. главу IV; Park and Bae, 2002).

В некоторых аспектах такие инициативы оказались исключительно успешными — например, в азиатском регионе наблюдался бум на рынке облигаций в местной валюте, стоимость которых сейчас измеряется десятками триллионов долларов. Однако это не означает, что облигации обязательно являются «региональными» в смысле привлечения ресурсов на региональном уровне или инвестирования их в международные, а не в национальные проекты. Во-первых, большинство облигаций выпускаются национальными эмитентами (государством или корпорациями), и лишь небольшое число облигаций выпущены региональными банками развития. В Азии зеленые облигации, выпущенные Азиатским банком развития (АБР), за семь лет с 2015 года привлекли около 766 млрд долл. (ЕМЕАР, 2022), в то время как в Латинской Америке облигации, выпущенные надрегиональными банками — Андской корпорацией развития (АКР) и Центральноамериканским банком экономической интеграции (ЦАБРИ), — составляли около 5 % общей суммы по региону (Nunez et al., 2022). Во-вторых, эти облигации приобретают не только покупатели из данного региона. Несмотря на предосторожность выпуска облигаций в местной валюте, в азиатском регионе только Японии удалось в значительной степени обходиться без привлечения внешних заемных средств (Lim, 2021). Для сравнения, в Индонезии и Малайзии, соответственно, около 38 % и 31 % облигаций в местной валюте принадлежат нерезидентам, что позволяет предположить, что эти рынки уязвимы для бегства иностранного капитала в период трудностей.

Это в некоторой степени подтвердилось в период недавнего кризиса Covid-19. Исследование, проведенное Советом руководителей восточноазиатско-тихоокеанских центральных банков (СРВАТ), организацией сотрудничества центральных банков и органов денежно-кредитного регулирования 11 стран Восточной Азии и Тихого океана, показало, что выпуск облигаций в местной валюте не дает гарантий защиты от глобальной финансовой волатильности, поскольку развивающиеся рынки региона, где на рынках облигаций в местной валюте в значительных масштабах участвуют иностранные инвесторы, пережили короткий самоусиливающийся цикл обесценения валюты, оттока средств из облигаций и повышения доходности облигаций. Ярким проявлением этого стало резкое закрытие рыночных позиций иностранными инвесторами, которые, возможно, не хеджировали своих валютных рисков (ЕМЕАР, 2022). Хотя потоки в конечном итоге развернулись, их масштабы были чрезвычайно большими — сравнимыми с оттоком в первые несколько недель после краха «Лиман бразерз» в сентябре 2008 года в период ГФК и более серьезным, чем во время сверхсильной реакции рынка на сворачивание количественного смягчения в 2013 году (ЕМЕАР, 2022, p. 12). Власти региона отреагировали на активную распродажу

государственных и корпоративных облигаций подстегиванием спроса на облигации и предоставлением ликвидности финансовой системе, при этом центральные банки использовали широкий спектр инновационных мер (ЕМЕАР, 2022, р. 16), но для нас важно то, что это была реакция стран, а не региональная реакция.

Наконец, есть вопрос о том, как инвестируются средства, и опять же, похоже, что обычно они вкладываются в проекты в одной стране и реже — в проекты нескольких странах. Несмотря на АИОР, значительного роста внутрирегиональных инвестиций в Азии не произошло, и регион продолжает опираться на внешний капитал, несмотря на высокие показатели нормы внутренних сбережений (Lim and Lim, 2012). Так, выпуски зеленых облигаций АБР были размещены в различных валютах, от австралийских долларов до евро, гонконгских долларов, индийских рупий, норвежских крон, фунтов стерлингов, шведских крон и турецких лир, а средства были зачислены в специальный субпортфель, связанный с займом АБР для отвечающих требованиям проектов. Хотя банк может быть региональным, его кредитование носит не вполне региональный характер, возможно, из-за того обстоятельства, что крайне сложно планировать и вкладывать крупные инвестиции в проекты, выходящие за пределы границ между государствами. Из 58 проектов, отнесенных к категории возобновляемых источников энергии и энергоэффективности, только два были названы «региональными», и ни для одного, ни для другого не удалось привлечь средств, даже близких к утвержденным суммам (ADB, 2022, pp. 11–52). Аналогичным образом из 41 кредита для проектов устойчивого транспорта ни один не был региональным, как и не было региональных проектов в 8 категориях водоснабжения и городской инфраструктуры.

Это важно, поскольку инвестиции в проекты борьбы с изменением климата и зеленого или устойчивого перехода необходимы для решения проблем, выходящих за пределы межгосударственных границ. Нелегко связать или сравнить точный характер основных инвестиций, для которых выпущены облигации, отчасти потому, что нет четкой системы отчетности или оценки конкретной отдачи. Это проблема, если учесть быстрый рост использования этих инструментов.

По многим причинам довольно ограниченный элемент выпускаемых внутри региона корпоративных облигаций и инвестиций может остаться таковым. Во-первых, расходование средств в регионе требует определенной степени согласования планов и целей развития, норм регулирования, а также соглашения о том, как распределять соответствующие затраты и выгоды. Кроме того, регионально интегрированные рынки требуют полной либерализации участвующими странами операций с капиталом, и по хорошо известным причинам это считается рискованной стратегией с неясным результатом (см. ДТР-2015). Наконец, рейтинговые агентства (РА) не только ограничивают ссудные операции многих банков, но и приносят нестабильность в не меньшей степени, чем предупреждают о ней (см. вставку 6.4).

#### **Вставка 6.4 Предоставление банкам большего политического пространства: роль рейтинговых агентств**

РА уже давно занимают влиятельное, но неоднозначное положение в международных финансах как одновременно игрок и арбитр, оказывая глубокое влияние на экономическую политику и решения инвесторов. Их результаты в достижении своей цели ослабления процикличности вызывают разочарование, часто способствуя макроэкономической нестабильности из-за усиления циклов и цепной реакции, с асимметричным воздействием на уязвимые группы населения. Это было очевидно уже во время азиатского финансового кризиса и снова в конце 2000-х годов и в 2010-х годах; в какой-то степени непреднамеренное, но самоусиливающееся воздействие их «впечатляющей и катастрофической власти» представляется неизбежным в свете рефлексивной роли, которую играют рейтинговые агентства «большой тройки», в которую Барта (Barta, 2022) включает «Фитч», «Мудиз» и «Стандард энд Пуэрз». Ирония и издержки этого стали

еще более очевидными во время пандемии, когда страны, воспользовавшиеся возможностями инициатив «двадцатки» по облегчению бремени задолженности, столкнулись с понижением рейтингов, несмотря на попытки добиться более устойчивого финансового положения (Li, 2021; Griffith-Jones et al., 2022, готовится к печати).

Кредитные рейтинги AAA от всех основных РА — прямая цель большинства систем обеспечения достаточности капитала МБР и одна из причин, по которым они не участвуют в недавних инициативах по облегчению бремени задолженности. По мнению МБР, эти рейтинги позволяют им безопасно и с низкими затратами получать доступ к рынкам даже в периоды стресса, что позволяет вносить гораздо больший вклад в обеспечение ликвидности и расширение бюджетного пространства за счет постоянного и расширенного предоставления льготного финансирования (World Bank, 2020). Таким образом, оценки РА оказывают значительное влияние на определение допустимого риска МБР, де-факто включая методики рейтинговых агентств в их внутренние правила, что приводит к весьма консервативному подходу к финансированию. Данные, собранные одним из ведущих РА («Эс энд Пи глобал»), свидетельствуют о том, что крупные государственные и межгосударственные банки могут увеличить кредитование как минимум на 1 трлн долл. без ухудшения рейтингов (см. ДТР-2019).

Недавний независимый анализ систем обеспечения достаточности капитала МБР, проведенный по заказу «двадцатки», содержит тот вывод, что МБР могут ослабить свое строгое неприятие риска, снизить требования к капиталу и увеличить финансирование на сотни миллиардов долларов, не теряя при этом своих высоких кредитных рейтингов. В анализе содержится ряд предложений для МБР, акционеров и РА, позволяющих провести более реалистичную и фактически обоснованную оценку риска. Согласно анализу, законченная серия реформ позволит МБР приступить к наращиванию своих кредитных возможностей в течение следующих 12–24 месяцев на сотни миллиардов долларов без потери, однако, своего рейтинга AAA.

Помимо корректировки своего подхода к допустимости риска МБР и другим государственным банкам и банкам развития требуется дополнительная поддержка. Им необходимо наращивание своей капитальной базы, возможное за счет фондирования акционерами банков и за счет заимствований на международных рынках капитала, с умеренным снижением при необходимости их кредитного рейтинга AAA. Акционеры-государства должны подавать четкие сигналы о своей поддержке банков, которыми они владеют; их мандат в области развития должен поддерживать рост кредитования, открывающий возможность развертывания более социально полезных проектов.

ЮНКТАД уже давно утверждает, что необходимы РА другого типа, которые поддерживали бы антициклические меры политики, избегали конфликтов интересов в своей деятельности, бросили вызов монополии трех основных РА и переориентировали бы приоритеты на устойчивость и финансовую стабильность.

Государственное многостороннее рейтинговое агентство (МРА) могло бы улучшить и стабилизировать оценку кредитного рейтинга суверенных и государственных банков с явным приоритетом достижения Целей устойчивого развития (ЦУР). МРА обеспечит отличную от других и более реалистичную оценку рейтингов развивающихся стран, совмещая как долгосрочные, так и краткосрочные горизонты. Кроме того, оно разработает альтернативную модель, лучше согласующуюся с реальностями развивающихся стран и основными климатическими соображениями, включая двойную существенность, в которой учитываются соображения как воздействия климата на финансы, так и воздействия финансов на климат. В конечном итоге МРА будет отдавать приоритет оценке траекторий экономического развития, а не кредитоспособности, при этом переориентируя финансирование на производственные инвестиции.



Без такого рода инноваций мир обречен иметь безальтернативную систему, в которой предприятия, учреждения и даже правительства попали в предсказуемый, но неизбежный порочный круг, где логика кредитных рейтингов перевешивает любые стабилизирующие эффекты. На суверенном уровне это может привести к тому, что демократически избранные правительства будут следовать политике, навязанной невыборными техническими органами, что может противоречить тому, за что проголосовали их граждане (Barta, 2022).

С этим связан еще один ключевой вопрос мандата банков, включая ожидания их государственных акционеров, независимо от того, отражены ли они в их официально поставленных задачах, в их уставных документах, или в требованиях к отчетности и показателям деятельности. Почти все государственные банки, созданные с 2010 года, имеют слово «зеленый» в своем названии или в начале списка своих целей (ДТР-2021, р. 150), и, хотя многое будет зависеть от фактического воздействия решений о кредитовании, несомненно, важно то, что МБР взяли на себя климатические обязательства с указанием целевых показателей кредитования (ДТР-2021, pp. 151–153). Это важно, поскольку, как показал недавний опыт кредитования в период Covid-19, крайне важно, определяют ли банки недвусмысленным образом свою роль и цель. Государственные и межгосударственные банки — как национальные, так и региональные — с четкими и прямо выраженными полномочиями помимо достаточного капитала получили наибольшие возможности реагировать быстро в соответствии с потребностями своих членов (McDonald et al., 2020; Barrowclough and Marois, 2022).

Регулятивная среда также чрезвычайно важна для определения политического пространства, предоставляемого региональным межгосударственным банкам, как и всем банкам; есть опасения, что ныне действующие положения, в которых не признается особая роль этих межгосударственных банков, создают вредные ограничения, которые необходимо устранить (вставка 6.5).

#### **Вставка 6.5 Ограничивает ли финансовое регулирование кредитные возможности банков развития?**

На фоне ограниченного финансирования, имеющегося для поддержки региональной интеграции, вопрос состоит в том, не ограничивает ли финансовое регулирование еще больше возможности банков развития по предоставлению займов в необходимых масштабах для финансирования крупных инфраструктурных проектов в соседних странах региона. Исследования показывают, что Базельские соглашения о капитале — финансовые стандарты, разработанные на международном уровне для создания равных условий для выступающих на международном рынке банков, — ограничивают как многосторонние банки развития (МБР), так и национальные банки развития (НБР), играющие региональную и международную роль, в их возможностях предоставлять финансирование развития.

Первая серьезная проблема, связанная с базельской системой, заключается в ее подходе к определению достаточности капитала на основе оценки рисков. Оценка риска при принятии решений о предоставлении кредита заложена в самой природе банков. И это, безусловно, причина, по которой в конечном итоге банки обычно не предоставляют долгосрочных кредитов в необходимом объеме. Базельская система, однако, принимая риск-ориентированный подход к оценке достаточности капитала, только усиливает модель кредитования, не ориентированного на предоставление длинных денег, поскольку в ней более высокие веса приписываются долгосрочным рискам (Gottschalk, 2019).

Примечательно, что МБР (и НБР с международной ролью) все же финансируют долгосрочные и более рискованные проекты, а также крупные проекты. Это означает, что активы в портфелях

этих банков тяготеют к агрессивной корзине рисков. Это, в свою очередь, означает, что при той же сумме активов банки развития должны иметь больше капитала по сравнению с другими банками, при том что последние имеют более диверсифицированный портфель. Таким образом, по правилам базельской системы банки развития с самого начала оказываются в невыгодном положении, поскольку их способность предоставлять займы для более крупных и рискованных проектов ограничена. Тем не менее базельская система по-разному влияет на банки развития различных категорий. МБР и РБР не контролируются национальными регулирующими органами, но базельские правила влияют на эти банки, устанавливая для них фиксированные веса риска и тем самым влияя на их стоимость финансирования.

В соответствии со стандартами Базеля III, 11 МБР имеют нулевой весовой коэффициент риска. Эти банки: Группа Всемирного банка (ГВБ); АБР; АфБР; ЕБРР; Исламский банк Абу-Даби (ИБАД); ЕИБ; Национальный международный банк (НИБ); Коммерческий банк Дубая (КБД); ИБР; БРСЕ; АБИИ. Это означает, что банкам, которые кредитуют эти МБР, не нужно выделять капитал под такие кредиты. Все остальные МБР имеют весовые коэффициенты риска, варьирующиеся от 20 % до 150 %, в то время как банкам, не имеющим рейтинга, присваивается 50-процентный весовой коэффициент риска. Так, созданный БРИКС Новый банк развития (НБР) не имеет нулевого веса риска, несмотря на наличие мощных акционеров, и это при том, что, в отличие от других МБР, он привлекает средства на национальных финансовых рынках, что помогает ему избежать несоответствия валют активов и пассивов. Согласно базельским стандартам МБР должны соответствовать строгим требованиям, чтобы получить нулевой весовой коэффициент риска, что означает следование «консервативной финансовой политике», как это формулируется в этих стандартах. Таким образом, базельские стандарты влияют на стоимость финансирования МБР и, как следствие, на то, как эти банки регулируют свои балансы в части активов (Gottschalk, 2019).

Что касается активов, то самые большие ограничения на МБР налагают рейтинги РА. Последние близко придерживаются базельских стандартов в моделях, которые они используют для оценки рисков, с которыми сталкиваются банки. В результате этого рейтинги, которые РА присваивают этим банкам, следуют тому же консервативному подходу, который признан базельскими стандартами. Таким образом, для получения высоких рейтингов МБР и РБР поддерживают низкое кредитное плечо (отношение кредитов к собственному капиталу), но это ограничивает использование ими заемных средств.

Национальные банки развития, играющие региональные и международные функции, регулирование которых в свою очередь относится к компетенции национальных регулирующих органов, испытывают влияние базельских стандартов в виде их обширной системы правил, касающихся банковских кредитных рисков. Эта система сдерживает возможности банков по финансированию крупных инфраструктурных и промышленных проектов. Для этих банков международные займы также предполагают валютные риски, на которые также влияют базельские стандарты. Эти риски могут быть весьма значительными, если такие банки выдают ссуды не в тех валютах, в которых они фундируются.

Наконец, НБР, предоставляющие ссуды иностранным заемщикам, часто поддерживают инновации, используя ряд инструментов и методов. В этом отношении базельские стандарты, которые здесь имеют значение, относятся к акционерному финансированию, инструменту, используемому НБР для поддержки инноваций, и к климатическому финансированию, которое может включать еще не апробированные экологические технологии. Портфелям акций на банковских балансах присваиваются весовые коэффициенты риска от 100 % до 1250 %, что ставит в невыгодное положение НБР с большими портфелями акций. В области климатического финансирования НБР все активнее участвуют в поддержке справедливого энергоперехода. Надзорные органы, однако, учитывают риски, связанные с климатом, в своей надзорной деятельности из-за опасений по поводу уязвимости банков для рисков в таких секторах и погодных явлений, которые могут принести банкам убытки (Gottschalk et al., 2022).

## Е. ЗАКЛЮЧЕНИЕ И РЕКОМЕНДАЦИИ ДЛЯ ПОЛИТИКИ

В этой главе показано, что, хотя региональные банки и фонды развития нужны как никогда, если не больше, они часто не получают должной поддержки со стороны своих государств-учредителей. Необходимо масштабное увеличение и перенаправление финансирования развития, чтобы противостоять вызовам и использовать возможности сегодняшнего мира, пережившего пандемию и заботящегося о климате.

- Участие в региональных банках и фондах может быть чрезвычайно полезным, предоставляя возможность получения финансирования, специальных знаний и других преимуществ, в том числе голоса, более соответствующего экономическому весу, и более широкого выбора источников финансирования.
- Однако региональные структуры не способны устранить ограничений международной финансовой архитектуры; они могут быть полезным средством достижения ближайшей цели, но некоторые страны никогда не смогут привлечь необходимой поддержки в пределах своего региона, особенно в период системных кризисов, которые могут одновременно ударить по всем странам региона.
- Региональные механизмы поддержки ликвидности мало использовались во время Covid-19, а основным источником ликвидности в ГСФБ служили двусторонние валютные свопы. Хотя РФМ оказали жизненно важную поддержку тем странам, которые их использовали, все более частое обращение к двусторонним свопам вызывает озабоченность, поскольку многие страны не имеют возможности договориться о них.
- Для сравнения, во время Covid-19 основным поставщиком антициклических средств служили региональные банки развития, особенно те, которые были хорошо капитализированы и ставили перед собой четкие общественные цели. Некоторые банки увеличили кредитование более чем на 100 %, чтобы обеспечить помощь и восстановление; другие поддержали региональные исследования и разработки для получения вакцины от Covid-19.
- В перспективе региональным банкам и фондам потребуются более надежная и достаточная (т.е. гораздо большая, чем сейчас) капитализация, более представительная структура управления и параметры и показатели экономической эффективности, отражающие их роль катализатора развития и позволяющие им выполнять ее, а не узкофинансовые показатели.
- РБР и РФМ было бы полезно получить вновь распределенные или неиспользованные специальные права заимствования, что обсуждается в настоящее время. Одно из преимуществ БР для эффективного использования СДР (по сравнению с трансфертами из государственного бюджета) заключается в том, что они могут быть использованы с кредитным плечом; другое заключается в том, что они потенциально рассматриваются как политически более независимые.
- Странам «семерки» или другим странам с высоким доходом — акционерам РБР следует увеличить их капитализацию и политическое пространство, чтобы банки, которыми они совместно владеют, могли больше поддерживать экспериментальные, дающие отдачу для развития и экологичные технологии и предприятия. Региональные банки также могут привлекать новых членов для наращивания своей капитальной базы.
- Для преодоления засилья рейтинговых агентств «большой тройки» необходимы региональные кредитные рейтинги или региональные регулирующие органы. В мандате некоторых банков предусмотрено, что они должны получить статус AAA по крайней мере от двух из этих неоднозначных учреждений, представляющих к тому же частный сектор.

- В экстренных случаях, как в годы Covid-19, финансовые средства можно найти, но это не значит, что они идут туда, где они нужнее всего. В пандемию некоторые страны столкнулись здесь с трудностями. РБР могут помочь, обеспечив межгосударственное лидерство в координации и предоставлении надежного долгосрочного финансирования. Играя особую роль банка, служащего интересам общества, они могут использовать как государственные, так и частные каналы, и, обладая техническими знаниями и навыками управления, они могут гарантировать их использование для достижения целей развития.
- Региональные рынки капитала рассматриваются некоторыми как важное дополнение к национальным рынкам и потенциальный аналог кредитов государственных банков; по этим причинам некоторые регионы активно продвигают их. Однако простой выпуск облигаций в местной валюте не обеспечивает защиты от волатильности валютного курса и оттока капитала в другие страны<sup>4</sup>.
- Многие считают, что другие формы финансовых механизмов, такие как выпуск региональных облигаций (социальных, синих и зеленых), дают надежду на финансирование региональных общественных благ. Но данные еще не подтверждают этого, и вполне вероятно, что региональные рыночные финансовые институты будут сталкиваться с теми же препятствиями, что и все другие региональные проекты, включая трения в связи с реальным или предполагаемым распределением выгод и затрат между отдельными членами любой региональной группы. По этим причинам есть надежда, что государственные региональные институты с их межправительственными процессами и форумами для переговоров, в сочетании с их потенциалом ориентации на более долгосрочную перспективу по сравнению с рынком, смогут устранить некоторые из них. По этим причинам обмен опытом и поиск решений Юг–Юг в дополнение к механизмам Север–Юг, Север–Север, трехсторонним и даже глобальным механизмам будут по-прежнему иметь важное значение для будущего.
- Несмотря на то, что региональные механизмы смогли предложить многое в плане краткосрочного финансирования и финансирования ликвидности, на самом деле они по-прежнему носят региональный характер только с одной стороны уравнения — на стороне предложения, — объединяя финансовые средства, чтобы создать резерв финансовых средств больше того, который могли бы создать отдельные страны. Спрос на заемные средства по-прежнему в основном предъявляется странами, и это ограничивает предоставление остро необходимых общественных благ и устранение «общественных зол». Большинство региональных многосторонних банков сужают крайне небольшую часть общей суммы предоставляемых ими займов на проекты, которые реализуются в нескольких странах, в любом случае менее четверти. Представляется, что региональные проекты требуют большей унификации между странами в плане правил, физической инфраструктуры, региональной политики закупок и способности получать выгоду и справедливо распределять ее между региональными участниками. Это наиболее очевидно в вопросе о кредитовании инициатив, нацеленных на устойчивое развитие деятельности, связанной с океанами<sup>5</sup>. Многие банки стремятся предоставлять больше кредитов на региональном уровне, но для этого сначала потребуются серьезные переговоры и вложения в социальные или экологические инициативы, которые могут не приносить немедленной финансовой отдачи, но способствуют достижению устойчивого развития или долгосрочного экономического роста.

<sup>4</sup> Некоторые из новых региональных механизмов представляют собой необычную форму квазигосударственной и квазичастной структуры, еще не прошедшую проверку на практике. Так, Экономическая комиссия Организации Объединенных Наций для Африки (ЭКА) и Фонд ликвидности и устойчивого развития «Пимко Ю-Эс-Эй» заключили новое региональное соглашение о выкупе («репо»), чтобы помочь странам-участницам снизить свои расходы. Однако это, возможно, не выглядело бы столь привлекательным, если бы банки в Африке, собственно, не были так ограничены в капитале.

<sup>5</sup> Так, по-видимому, лишь очень небольшая часть общих займов, предоставленных Зеленым климатическим фондом предназначена для деятельности, связанной с океанами или «синей экономикой». Многие из них — региональные или многосторонние проектные кредиты, что отражает то обстоятельство, что океанские ресурсы (такие, как рыба) и связанные с океаном проблемы (такие как загрязнение) выходят за пределы межгосударственных границ и, таким образом, требуют многосторонних решений. Их координация, как правило, по очевидным причинам более сложна и требует больше времени, чем более простые кредиты одной страны (Vivas et al., 2021, pp. 7–9).

## ЛИТЕРАТУРА

- ADB (2022). ADB Green Bonds newsletter and impact report 2022. Issue No. 7. Asean Development Bank. Available at <https://think-asia.org/bitstream/handle/11540/12255/adb-green-bonds-newsletter-2020.pdf?sequence> (accessed 24 August 2022).
- AfDB and others (2020). *Joint Report on Multilateral Development Banks: Climate Finance*. African Development Bank. Available at <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/9234bfc633439d0172f6a6eb8df1b881-0020012021/original/2020-Joint-MDB-report-on-climate-finance-Report-final-web.pdf> (accessed 24 August 2022).
- Barrowclough D, Gallagher K.P and R. Kozul-Wright (2020). *Southern-Led Development Finance, Solutions from the Global South*, Routledge, Rethinking Development. London and New York.
- Barrowclough D, Kozul-Wright R, Kring WN, and Gallagher KP, eds (2022). *South–South Regional Financial Arrangements: Collaboration Towards Resilience*. Palgrave MacMillan. London and New York.
- Barrowclough D and Marois T (2022). Public banks, public purpose, and early actions in the face of Covid-19. *Review of Political Economy*. 34(2): 372–390.
- Barta Z (2022). Rating sovereigns: *Sovereign ratings in a financialised world. Phenomenal World 13 August*. Available at <https://www.phenomenalworld.org/analysis/sovereign-ratings/> (accessed 25 August 2022).
- BIS (2019). 12th Triennial *Central Bank Survey of Foreign Exchange Transactions and OTC Derivatives Markets*. Bank for International Settlements. November.
- Clifton J, Diaz-Fuentes D and Howarth D, eds. (2021). *Regional Development Banks in the World Economy*. Oxford University Press. Oxford.
- EMEAP (2022). Bond market stress and policy responses in the EMEAP region during Covid-19. EMEAP Working Group on Financial Markets. June 2022. Available at [https://www.emeap.org/wp-content/uploads/2022/06/EMEAP\\_Bond-Market-Stress\\_Policy-Responses-during-COVID19\\_Jun2022.pdf](https://www.emeap.org/wp-content/uploads/2022/06/EMEAP_Bond-Market-Stress_Policy-Responses-during-COVID19_Jun2022.pdf) (accessed 24 August 2022).
- European Investment Bank (2021). Science|Business. 26 January. Available at <https://sciencebusiness.net/network-updates/eib-group-increases-financing-eu77b-2020-combating-covid-19-pandemic-and-climate> (accessed 1 September 2022).
- G20 (2011). *G20 Principles for Cooperation Between the IMF and Regional Financing Arrangements*. Available at <http://www.g20.toronto.ca/2011/2011-financeprinciples-111015-en.pdf> (accessed 25 August 2022).
- Galbraith JK (2022). The dollar system in a multi-polar world. Institute for New Economic Thinking. 5 May. Accessible at <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/the-dollar-system-in-a-multi-polar-world> (accessed 24 August 2022).
- Gallagher KP and Kring W (2017). Remapping global governance: Rising powers and global development finance. Policy Brief No. 004. Global Development Policy Center. Boston University.
- Gottschalk R (2019). Basel impacts on DFIs. Presentation for the workshop Global Financial Regulations and Financing for Sustainable Development, co-organized by the Institute of New Structural Economics, Peking University and Global Development Policy Center, Boston University. Beijing, China. 29 May.
- Gottschalk R, Barros de Castro L and Xu J (2022). Should national development banks be subject to Basel III? *Review of Political Economy*. 34(2): 249–267.
- Gabel I (2018). Toward a pluripolar global financial architecture? The Bretton Woods Institutions and the new landscape of developmental finance. *Journal of Radical Political Economic*. 50(4): 653–659.
- Griffith-Jones S and Carreras M (2021). The role of the EIB in the Green Transformation. Policy Study. FEPS. Foundation for European progressive Studies. Brussels.
- Griffith-Jones S and Gottschalk R (2012). Dealing with the only certainty: Uncertainty. Paper prepared for Commonwealth Finance Ministers' annual meeting.
- Griffith-Jones S, Barrowclough D and Mishra V (2022 forthcoming). Counter-cyclical responses: How development banks helped the Covid-19 recovery, and lessons for the future. Research Paper for the Finance in Common Summit 2022, Abidjan. 19–20 October.
- Grimes WW (2011). The future of regional liquidity arrangements in East Asia: lessons from the Global Financial Crisis. *Pacific Review*. 24(3): 291–310.
- Hawkins P and Prates D (2021). *Global financial safety nets, SDRs and sustainable development finance: Can the options on the table deliver needed fiscal space?* UNCTAD Project Policy Brief No 10. United Nations publication.

- Kregel J (2018). The clearing union principle as the basis for regional financial arrangements in developing countries. In *Debt Vulnerabilities in Developing Countries: A New Debt Trap?* Vol II: Policy Options and Tools. UNCTAD/GDS/MDP/2017/4 (Vol II). Geneva: 57–92
- Lazard (2022). *Re-channelling SDRs in a responsible and efficient way: The case for rerouting SDRs through multilateral development banks*. Policy Brief. Lazard.
- Lim MH (2021). Towards a regional financial architecture: The East Asian Experience. In: Barrowclough D, Gallagher KP, and Kozul-Wright R, eds. *Southern-Led Development Finance*. Routledge. London.
- Lim MH and Lim J (2012). Asian initiatives at monetary and financial integration: A critical review? Background Paper No. 4. United Nations Conference on Trade and Development.
- Li Y (2021). Debt relief, debt crisis prevention and human rights: The role of credit rating agencies. Report of the Independent Expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights. 21 February. Available at [https://www.ohchr.org/EN/HRBodies/HRC/RegularSessions/Session46/Documents/A\\_HRC\\_46\\_29\\_AdvanceEditedVersion.docx](https://www.ohchr.org/EN/HRBodies/HRC/RegularSessions/Session46/Documents/A_HRC_46_29_AdvanceEditedVersion.docx) (accessed 25 August 2022).
- Lysandrou P and Nesvetailova A (2022). *Why the Ukraine crisis will make little difference to dollar supremacy*. Institute for the New Economic Thinking. 24 June. <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/why-the-ukraine-crisis-will-make-little-difference-to-dollar-supremacy>.
- Mazzucato M and Mikheeva O (2020). *The EIB and the new EU missions framework: Opportunities and lessons from the EIB's advisory support to the circular economy*. Policy Report No. 2020-17. UCL Institute for Innovation and Public Purpose (IIPP). Available at <https://www.ucl.ac.uk/bartlett/public-purpose/wp2020-17> (accessed 25 August 2022).
- McDonald D, Marois T and Barrowclough DV (2020). Public banks and Covid 19: Tackling the pandemic with public finance. UNCTAD, Eurodad and MSP. Available at <https://unctad.org/webflyer/public-banks-and-covid-19-combatting-pandemic-public-finance> (accessed 25 August 2022).
- Mühlich L, and others (2022). No one left behind? COVID-19 and the shortcomings of the global financial safety net for low- and middle-income countries. DA-COVID 19 Project paper No. 05/22. United Nations Development Account Project. UNCTAD and Boston University Global Financial Safety Net Tracker. Available at [https://mobilizingdevfinance.org/sites/mobilizedevresources/files/2022-04/DA\\_COVID\\_GFSNT\\_05.22.pdf](https://mobilizingdevfinance.org/sites/mobilizedevresources/files/2022-04/DA_COVID_GFSNT_05.22.pdf) (accessed 25 August 2022).
- Mühlich L, Fritz B and Kring WN (2021). Towards the marginalization of multilateral crisis finance? The global financial safety net and Covid-19. Policy Brief No. 015. Global Development Policy Center. Boston University.
- Mühlich L and Fritz B (2021). Borrowing patterns in the global financial safety net: Does governance play a role? *Global Policy*.12(4): 47–68.
- Mühlich L and Fritz B (2022). Regional monetary cooperation in the developing world: Taking stock. In: Barrowclough D et al., *South–South Regional Financial Arrangements: Collaboration Towards Resilience*. Palgrave MacMillan. London and New York.
- Mühlich L and others (2020). The Global Financial Safety Net Tracker: Lessons for the Covid-19 crisis – lessons from a new interactive dataset. Policy Brief No. 010. Global Development Policy Center. Boston University.
- Ocampo JA and Ortega V (2020). The Global Development Banks' architecture. Working Paper No. 6. International Research Initiative on PDBs and DFIs Working Groups.
- OECD (2020). *Multilateral Development Finance 2020*. OECD Publishing. Paris. Available at <https://doi.org/10.1787/e61fdf00-en> (accessed 25 August 2022).
- Park YC and Bae KH (2002). Financial liberalization and economic integration in East Asia. PECC Finance Forum Conference on Issues and Prospects for Regional Cooperation for Financial Stability and Development. Honolulu. 11–13 August.
- Plant M (2022) "Is there a better way to use Global Reserves?" Center for Global Development Working Paper 1BZ. CGD: Washington, DC.
- SIFMA (2020). 2020 *Capital Markets Fact Book. Securities Industry and Financial Markets Association*. Available at <https://www.sifma.org/wp-content/uploads/2021/06/US-Fact-Book-2020-SIFMA.pdf> (accessed 24 August 2022).
- SIFMA (2021). 2021 *Capital Markets Fact Book. Securities Industry and Financial Markets Association*. Available at <https://www.sifma.org/wp-content/uploads/2021/07/CM-Fact-Book-2021-SIFMA.pdf> (accessed 24 August 2022).
- SIFMA (2022). 2022 *Capital Markets Fact Book. Securities Industry and Financial Markets Association*. Available at <https://www.sifma.org/resources/research/fact-book/> (accessed 24 August 2022).
- UNCTAD (2018a). *New Directions in Long-Term Development Finance*. UNCTAD/GDS/MDP/2017/2. Geneva and New York. Available at [https://unctad.org/system/files/official-document/gdsmdp2017d2\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/gdsmdp2017d2_en.pdf) (accessed 24 August 2022).

- UNCTAD (2018b). *Solidarity and the South: Supporting the landscape of long-term development finance*. Research Paper No 24. UNCTAD/SER.RP/2018/6/Rev.1. United Nations publication. Available at [https://unctad.org/system/files/official-document/ser-rp-2018d6\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/ser-rp-2018d6_en.pdf) (accessed 24 August 2022).
- UNCTAD (2022). *Least Developed Countries Report, Low-carbon transition and its daunting implications for structural transformation*. United Nations: Geneva and New York.
- UNCTAD (TDR, 2015). *Trade and Development Report 2015: Making the International Financial Architecture Work for Development*. (United Nations publication. Sales No. E.15.II.D.4. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 2018). *Trade and Development Report 2018: Power, Platforms and the Trade Delusion*. (United Nations publication. Sales No. E.18.II.D.7. New York and Geneva). Available at <https://unctad.org/webflyer/trade-and-development-report-2018> (accessed 26 August 2022).
- UNCTAD (TDR, 2019). *Trade and Development Report 2019: Financing a Global Green New Deal*. (United Nations publication. Sales No. 19.II.D.15. New York and Geneva). Available at <https://unctad.org/webflyer/trade-and-development-report-2019> (accessed 24 August 2022).
- UNCTAD (TDR, 2021). *Trade and Development Report 2021: From Recovery to Resilience: The Development Dimension*. (United Nations publication. Sales No. E.22.II.D.1. New York and Geneva).
- Vivas D, Barrowclough DV and Contreras C (2021). *The Ocean economy: Trends, impacts and opportunities for a post-Covid-19 Blue Recovery in developing countries*. Research Paper No 137. South Centre. <https://www.southcentre.int/category/publications/research-papers> (accessed 25 August 2022).
- Xu J, Marodon R, Ru X, Ren X and Wu X (2021). *What are Public Development Banks and Development Financing Institutions? – Qualification Criteria, Stylized Facts and Development Trends*. *China Economic Quarterly International*, vol. 1(4): 271–294.
- Xu J, Ren X and Wu X (2019). *Mapping Development Finance Institutions worldwide: Definitions, rationales and varieties*. *Development Financing Research Report No 1*. Institute of New Structural Economics. Peking University.





# Глава VII

Многонациональные предприятия,  
развитие и корпоративный арбитраж

## А. ВВЕДЕНИЕ

В период с 1945 года по начало 1980-х годов росли потоки прямых иностранных инвестиций (ПИИ) между развитыми странами. Это было тесно связано с быстрым послевоенным ростом их промышленности, особенно в более капиталоемких и технологичных отраслях, а также с их быстро растущими и сближающимися уровнями доходов. Как правило, это были двусторонние потоки, часто в одной и той же отрасли, инвестиций крупных предприятий, работающих на уже устоявшихся экспортных рынках.

В свете этих структурных детерминант ПИИ развивающиеся страны имели для международных инвесторов лишь незначительную привлекательность. Иностранный капитал ввозился здесь в добывающую промышленность, хотя в результате научно-технического прогресса в странах-потребителях и роста политической напряженности в некоторых принимающих странах экономические риски для иностранных инвесторов в добывающем секторе выросли. Расширение местных рынков могло также привлечь многонациональные предприятия (МНП) в некоторые специфические отрасли, требующие среднего уровня технологий и квалификации работников, такие как химическая промышленность и транспорт, в первую очередь в крупных развивающихся странах с растущим средним классом, где тарифные барьеры обеспечивают гарантированную ренту, способную уравновесить предполагаемые экономические и политические риски.

С начала 1980-х годов ПИИ росли существенно быстрее, чем производство и международная торговля товарами и услугами, при этом с начала 1990-х годов заметно увеличилась доля инвестиций, направляемых в развивающиеся страны, в том числе в результате распространения глобальных цепочек создания стоимости (ГЦС). Директивные органы развивающихся стран не только уделяли гораздо больше внимания привлечению ПИИ в качестве движущей силы догоняющего роста, но и, как это подробно показано в выпусках *Доклада о мировых инвестициях (ДМИ)* ЮНКТАД, для этого предоставляли МНП гораздо большую свободу выбора характера их деятельности в своих странах: из тысяч мер по реформированию ПИИ, выявленных на уровне стран с 1990 года, подавляющее большинство предусматривало их либерализацию (*ДМИ*, различные выпуски).

Особо серьезной силой, стоящей за этой «либерализаторской» тенденцией, были двусторонние и региональные договоры и соглашения. В большинстве случаев они были связаны с более широким пакетом мер, направленных на расширение влияния рыночных сил. Действительно, поскольку филиалы, как правило, больше зависят от импортных вводимых ресурсов, чем отечественные предприятия, а также поддерживают тесные финансовые отношения со своими соответствующими материнскими компаниями, другими филиалами и иностранными финансовыми учреждениями, конкуренция за привлечение и удержание ввезенных ПИИ была связана с более широкими усилиями по ускорению либерализации торговли и финансов.

Либерализация часто представляется как простой политический выбор, заключающийся в уменьшении политически мотивированных посягательств на в остальном девственный мир принятия экономических решений на основе соотношения цен и совершенной конкуренции. На самом деле либерализация — будь то торговли, движения капитала или рынка труда — как таковая является актом государственного (и регулирующего) вмешательства, требующего политических решений и изменения правовой базы, что обычно сопровождается созданием новых норм и правил, а также судебных и правоприменительных механизмов, которые также требуют политического конструирования. Все это имеет серьезные последствия для того, как работают предприятия и кто выигрывает (и проигрывает) от их внедрения и реализации. Кроме того, поскольку либерализация может проводиться с привлечением внутренних, региональных и глобальных процессов, согласование различных интересов становится дополнительной политической задачей в повестке дня либерализации.

Независимо от того, задуман ли он как отход от ранее согласованных многосторонних норм или как установление дополнительных правил, регионализм — будь то в торговле, производстве, финансах или цифровой сфере — основывается на достигнутых путем переговоров соглашениях между избранной группой лиц, принимающих решения (как правило, на уровне стран), которые изменяют правила и нормы, регулирующие экономическую активность в данной сфере. Таким образом,

региональная интеграция обычно предполагает несколько слоев новых регламентаций с разной степенью влияния на территории государств.

Положительное влияние изменений в нормах регулирования на развитие определяется не только деталями заключенных договоров, но и поведением крупных частных акторов, в частности МНП — лавирующих в глобальном договорном пространстве. В этой главе излагаются некоторые из ключевых аспектов этого корпоративного маневрирования между юрисдикционными нишами — явления, известного как корпоративный арбитраж.

На поведение МНП отчасти влияют системы норм и правил юрисдикций, в которых они действуют, а отчасти — возможности самих корпораций по предвидению и формированию регулятивных изменений в политическом и экономическом контексте и адаптации к ним. В последние десятилетия возможности этих акторов влиять на результаты и формировать регулятивный контекст возросли по сравнению с другими хозяйствующими субъектами; они также трансформировались и возросли, поскольку механизмы корпоративного контроля были перестроены более масштабными силами правовых и финансовых инноваций, или финансиализации.

В центре внимания этой главы находятся два аспекта финансиализации корпоративной сферы, имеющие отношение к результатам развития как на уровне стран, так и на региональном уровне. Анализ показывает характер взаимодействия основной группы участников мировой экономики — ведущих МНП — с глобальной системой многочисленных норм регулирования, для чего проводится анализ того, как МНП лавируют в глобальной системе регулирования при планировании своих инвестиционных стратегий в целом и при инвестировании в развивающиеся страны в частности. Последние уязвимы для двойной проблемы глобального финансового и корпоративного управления.

Во-первых, на уровне глобальной политической экономики сложность регулирования способствовала появлению «фрагментированной фирмы». Во-вторых, внутренняя трансформация самой корпорации, или «кодекс капитала» (Pistor, 2019), параллельная технологическим, финансовым и регулятивным сдвигам в мировой экономике, означает, что, несмотря на макрофинансовые данные о потоках ПИИ, по своей экономической сущности и структуре международные инвестиции, в том числе в развивающиеся страны, часто во многом схожи с управлением активами.

В случае развивающихся стран ведущие МНП, инвестируя в них, как правило, размещают ПИИ через посредников, что позволяет им сохранять владение инвестициями и контроль за их характером (т.е. типом экономической деятельности, если таковая ведется, связанной с инвестициями), ограждая себя от любых потенциальных регулятивных рисков в принимающей стране. Кроме того, около четверти дочерних компаний ведущих многонациональных компаний глобального Юга представляют только балансовые отчеты, подтверждающие их присутствие в стране, но не представляют (или представляют очень мало) отчетов о прибылях и убытках, отражающих реальную экономическую деятельность. Это имеет многочисленные последствия для директивных органов на национальном и региональном и, что более важно, на многостороннем уровне.

Глава имеет следующую структуру. Раздел В содержит объяснение эволюции связей между организацией производственной деятельности и интернационализацией МНП и отмечает роль механизмов финансиализации в усилении этих связей. В разделе С содержится анализ регулятивной структуры мировой экономики, которая способствует международным финансовым потокам и инвестициям и определяет их характер. Важно отметить, что, несмотря на повторяющиеся финансовые кризисы и попытки реформ, в том числе на уровне региональной интеграции, анализ показывает, что система глобальных финансов и инвестиций привязана к давно сложившимся нормативным нишам и конкретным юрисдикциям, благоприятствующим финансовому капиталу, в ущерб развивающимся странам, стремящимся привлечь долгосрочные производственные инвестиции.

В разделе D представлено эмпирическое исследование инвестиционной деятельности 100 крупнейших в мире нефинансовых МНП. Это свидетельствует о разительном контрасте между непрямым владением ведущими МНП своими дочерними компаниями и характером их экономического присутствия в развитых странах в отличие от их присутствия в развивающихся странах. Раздел E содержит выводы, извлекающие уроки для макрофинансового режима

регулирования глобального поведения корпораций, полезные для государств, стремящихся привлечь иностранный капитал в свою экономику, и для эффективности усилий по региональной интеграции, которые находятся под угрозой из-за глобальной топографии регулирования, используемой глобальными корпорациями в своих интересах и усиливаемой структурой глобальных финансов.

## В. КОРПОРАТИВНЫЙ КОНТРОЛЬ, ИНВЕСТИЦИИ И РАСШИРЕНИЕ МНП

### 1. Корпоративная стратегия, международное производство и региональное развитие

Расширение географии цепочек поставок между странами не стало чем-то совершенно новым для мировой экономики, но усиление ГЦС, особенно в производственных секторах, внесло коренные изменения в способ организации международного производства. Если раньше фирмы расширяли свою зарубежную деятельность, по сути клонируя себя в другом месте, то сегодня отдельные виды деятельности осуществляются в разных местах и их ценность зависит от того, в какой степени они способствуют достижению целей всей компании, а не от их прибыльности в принимающей стране. Более того, по мере расширения совокупности МНП наряду с ПИИ стали возникать разнообразные соглашения, сети и альянсы между компаниями для координации рассредоточенных видов деятельности и более эффективного решения проблем, связанных с усилением сложности и конкуренции на мировых рынках (*WIR*, 2011, 2013).

Имеется общее согласие в отношении того, что проведение рыночных реформ наряду с технологическими разработками и значительным сокращением расходов на транспорт, связь и координацию стимулировало расширение ПИИ в последние два десятилетия. Однако нет единого мнения, особенно в свете неравномерного распределения инвестиционных потоков между развивающимися странами, относительно того, почему одни страны оказались более привлекательными для международного бизнеса, чем другие, и каково влияние присутствия глобальных корпораций в данной стране на ее развитие. За пределами обсуждения на макроуровне имеется значительная аналитическая путаница, связанная с решением компаний расширить свою деятельность за рубежом.

Теория международной торговли не привносит здесь особой ясности. Ее допущения об идентичных производственных функциях и конкурентных рынках далеки от мира международного большого бизнеса и не могут объяснить факт значительных потоков инвестиций между странами со сходным набором факторов производства. Вместо этого традиционные объяснения мотивов зарубежных инвестиций компаний в основном оперируют соображениями эффективности, при этом цель инвестирования рассматривается как отражение сравнительных издержек иерархии и рынков при управлении нематериальными активами. Учитывая сочетание обеспеченности факторами в принимающих странах и странах базирования, наличие эффекта масштаба в производстве и транзакционные издержки, связанные с торговлей и созданием производства за границей, эффективность затрат будет определять, станут ли зарубежные инвестиции оптимальным рыночным результатом в отраслях, где важны конкретные активы, которыми обладают компании. Этот аргумент преуменьшает и может даже игнорировать значение размера компании и корпоративного контроля для поддержания и увеличения прибыльности; проще говоря, он не учитывает потенциальных экономических деформаций, которые могут сопровождать погоню за рентой самых больших компаний (Huner, 1979, p. 65; *ДТП*-2018).

Крупные компании могут влиять и влияют на конъюнктуру рынка. Эти компании, как правило, первыми выносят производство за рубеж. Признание этого означает отказ от фикции фирм, принимающих цены на рынках с совершенной конкуренцией, и ее замену таким пониманием мировой экономики, согласно которому ее структура определяется иерархическим соотношением сил, несовершенными по своей сути рынками и (частным) поведением, направленным на получение ренты. Отражение этих моментов в аргументации привносит ретроспективный аспект в фабулу ПИИ, признавая как эволюционную динамику международного производства, так и преимущества первопроходцев.

С этой точки зрения создание МНП лучше всего понимать как продолжение процессов, которые первоначально привели к возникновению национальных корпораций (Hume, 1960). По сути, национальные компании становятся интернациональными, если они обладают определенными активами, такими как передовая технология производства, уникальная конструкция изделия, высокая квалификация управленцев и сбытовиков и другой нематериальный капитал, а их хозяйственная деятельность имеет объем, достаточный для вложения прибыльных инвестиций и международной оптимизации затрат, несмотря на более высокий риск и дополнительные расходы, связанные с координацией географически удаленных производств в разных странах.

Однако производство редко переносится за рубеж по принципу «все или ничего», и некоторые функции часто продолжают выполняться в стране происхождения или приписываться к юрисдикциям, предоставляющим благоприятные условия для данного конкретного вида хозяйственной деятельности. К ним относятся стратегические функции более высокого уровня, такие как исследования и разработки (НИОКР), а также финансовые и сервисные операции, при этом только более рутинные производства размещены в юрисдикции, где ведется фактическое производство. Размещение ПИИ может испытывать воздействие гравитационных эффектов: так, в Западной Европе консолидация и расширение Европейского союза благодаря программе развития внутреннего рынка оказали устойчивое влияние на рост внутрорегиональных ПИИ, которые в результате как слияний и поглощений (СИП), так и инвестиций в новые проекты способствовали возникновению общеевропейских компаний (Dicken, 2003) с развитием общеевропейского рынка корпоративных облигаций в том же направлении (Plender, 2003).

Этот процесс также достаточно продвинулся в Северной Америке, где исторически тесные отношения между Канадой и Соединенными Штатами расширились с заключением Североамериканского соглашения о свободной торговле (САСТ), в частности в некоторых ключевых отраслях, таких как автомобилестроение, где важную роль играли региональные производственные структуры. В 1980-х годах Япония также начала вкладывать значительные инвестиции в некоторые соседние страны, при этом большая часть инвестиций размещалась в производство (UNCTAD, 1996). Но, поскольку разрыв в уровне развития между Японией и ее соседями все еще был значительно больше, чем в других развитых регионах, это дало возможность компаниям новых индустриальных стран (НИС) первой волны стать важным источником ПИИ в региональной экономике Восточной Азии.

Внутри этих региональных блоков прямые инвестиции и торговля часто дополняют друг друга, отражая развитие внутреннего разделения труда внутри компании, когда предприятия в разных странах блока либо сотрудничают в выпуске одного товара, либо специализируются на производстве разных готовых изделий для экспорта во все другие страны блока или за его пределы.

Еще одна группа препятствий для получения выгод для развития в результате расширения корпораций создана финансиализацией самих корпораций. Как показано в следующем разделе, финансиализация, понимаемая как механизм финансовых и правовых инноваций, создающих условия для корпоративного арбитража в глобальном масштабе, тесно связана с уменьшением возможностей национальных и региональных принимающих властей контролировать поведение глобальных корпоративных групп, инвестирующих в их регионы. В то же время реорганизация ГЦС отражается в финансовых моделях извлечения ренты, при которых развивающиеся страны остаются в структурно неблагоприятном положении.

## 2. Финансиализация внутренней структуры корпораций

Начиная с 1980-х годов появляется все больше свидетельств того, что МНП активно реагируют на изменяющиеся режимы регулирования, лежащие в основе глобализации и регионализации. В 1980-е годы глобальное присутствие МНП в развивающихся странах начало развиваться от относительно простых и специализированных зарубежных структур, преимущественно мотивированных поиском природных ресурсов и международных рынков, до более сложных и интегрированных ГЦС, созданных для использования различий в стоимости рабочей силы и производительности труда (Zhang, 2021, p. 206). В 1990-е и 2000-е годы этот процесс ускорился, и в эти два десятилетия наблюдался быстрый рост ГЦС, десятикратное увеличение глобального накопления ПИИ и пятикратное увеличение мировой торговли.

В последнее время разделение и географическое рассредоточение основной деятельности МНП затронуло те функции, которые традиционно выполнялись в глобальных корпоративных штаб-квартирах МНП (Desai and Moel, 2008; McIvor, 2010). Офшоринг подразделений по предоставлению деловых услуг затронул функциональные и вспомогательные подразделения, такие как кадровое обеспечение, юридические услуги и бухгалтерский учет (Wilson, 1995), а также оперативные подразделения, такие как поддержка клиентов (Breathnach, 2000) и НИОКР (Dachs et al., 2014).

Вместе эти подразделения включены в категорию корпоративного казначейства и финансовых функций. Сегодня многие из этих функций, как правило, отделены от других функций штаб-квартиры и выполняются отдельной дочерней компанией или группой дочерних компаний. Кроме того, группы дочерних компаний, выполняющих казначейские функции, как правило, расположены в определенных юрисдикциях, что обеспечивает оптимальную институциональную среду для выполнения этой конкретной функции. Точно так же стратегическое управление может быть перенесено в юрисдикции, располагающие большими резервами управленческих кадров и удобно расположенные в непосредственной близости от основных рынков.

Важный аспект того, как инвестируют МНП, — правовая база, регулирующая совершаемые ими операции всех видов. Экономические и финансовые операции должны проводиться через дочерние компании МНП и находиться в юрисдикции — суверенной стране — для целей бухгалтерского учета; они также должны быть где-то зарегистрированы по юридическим причинам. Наряду с договорами, отражающими интересы контрагентов, хозяйственные операции подчиняются законам той или иной юрисдикции, в которой они номинально расположены (или зарегистрированы). Большинство современных МНП взаимодействуют с юридическими структурами путем выделения отдельных юридических лиц, каждое из которых регулируется законодательством страны, в которой оно находится (Blumberg, 1993; Ferran, 1999; Robé, 2011)<sup>1</sup>.

Сегодняшние МНП, по сути, организованы как сеть структур, прямо или косвенно находящихся в собственности материнской компании, владеющей их акциями. В результате такого выделения отдельных юридических лиц — дочерних компаний те должны совершать операции друг с другом, «как если бы» они были самостоятельными компаниями, совершающими типичные операции на рынке. Это называется принципом «независимости контрагентов» в соответствии с мандатом Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). Оценки ЮНКТАД (например, *WIR* 2015, 2016) и других организаций указывают на то, что от трети до примерно двух третей мировой торговли сегодня является внутрифирменной, т.е. торговлей между дочерними компаниями и филиалами одной и той же МНП, расположенными в разных странах (Zhang, 2021, p. 207).

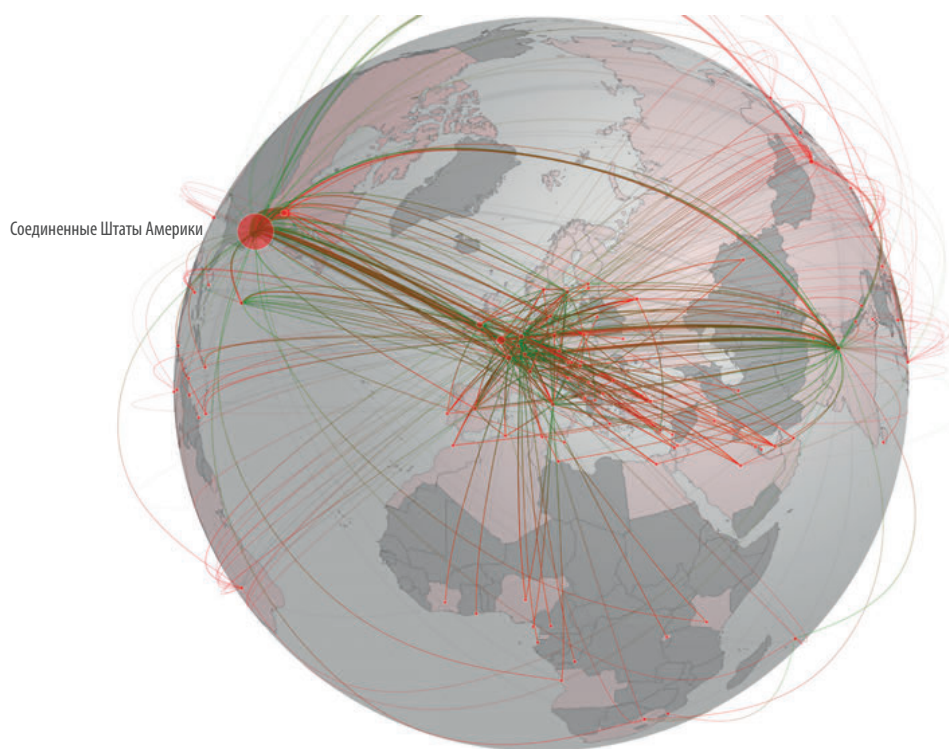
Смысл этой цепочки прав собственности заключается в том, что, когда МНП инвестируют за рубежом, они, как правило, создают дочернюю компанию или совместное предприятие в принимающей стране. Дочерняя компания будет контролироваться непосредственно материнской компанией или косвенно одной или несколькими дочерними компаниями, принадлежащими материнской компании, но во всех смыслах считается независимым юридическим лицом (Palan et al., 2021; Robé, 2011; *WIR*, 2015, 2016).

<sup>1</sup> Многие ученые-юристы утверждают, что независимость дочерних компаний является фикцией (Greenfield, 2008), но суды рассматривают каждую дочернюю компанию как независимое юридическое лицо. В редких случаях суды признают, что дочерняя компания действует от имени материнской компании или от имени другой дочерней компании и, таким образом, не выступает в качестве независимого юридического лица. Это часто называют «поднятием корпоративной завесы».

Многонациональное предприятие может выбрать различные схемы цепочек собственности. МНП, материнская холдинговая компания и штаб-квартира которой расположены в Соединенных Штатах, может инвестировать напрямую в Аргентину, создав в Аргентине дочернюю компанию, принадлежащую непосредственно материнской компании Соединенных Штатов. В качестве альтернативы МНП может сделать выбор в пользу непрямого инвестирования в Аргентину, направив инвестиции через дочерние компании в третьей стране — стране транзита. Хотя многонациональное предприятие Соединенных Штатов остается конечным владельцем инвестиций в Аргентине, непосредственным владельцем становится дочерняя компания в стране транзита (Bertz et al., 2021, p. 759; WIR, 2016).

На диаграмме 7.1 представлена корпоративная структура крупной нефинансовой корпорации Соединенных Штатов. Как видно, почти все взаимодействие между материнской компанией в Соединенных Штатах и ее дочерними компаниями в развивающихся странах поддерживается через дочерние компании группы в Соединенном Королевстве. По данным Phillips and colleagues (2021), среди 100 крупнейших в мире нефинансовых МНП прямое владение дочерними компаниями в развивающихся странах — редкое явление. На этой диаграмме практически не прослеживается прямой связи между Соединенными Штатами и развивающейся страной, в которую инвестирует корпоративная структура. Сопоставление глобального корпоративного присутствия крупных МНП по странам базирования представлено ниже в этой главе на диаграмме 7.8.

**Диаграмма 7.1** Глобальная структура нефинансовой корпорации Соединенных Штатов



**Источник:** Визуализация секретариата ЮНКТАД на основе корпоративной отчетности из базы данных «Орбис».

**Примечание:** Все взаимодействие между материнской компанией в Соединенных Штатах и ее дочерними компаниями в развивающихся странах проходит через Соединенное Королевство. Прямой связи между Соединенными Штатами и развивающейся страной, в которую инвестирует корпорация, нет. Эта модель одинакова для всех крупных корпораций (не только в Соединенных Штатах).

До недавнего времени центральным допущением экономической теории и политики было то, что эти корпоративные слои служат всего лишь функциональными элементами эффективности: они устанавливают распределение долей собственности между странами, но не обязательно должны затрагивать или отражать производственную деятельность компании. Однако академические исследования все чаще признают, что форма и характер корпоративной собственности влекут за собой макроэкономические и макрофинансовые последствия.

Во-первых, не прямые формы инвестиций создают различие между конечными и непосредственными собственниками активов и, как следствие, могут представлять серьезную проблему для государств, пытающихся восстановить контроль над инвестиционным режимом (Bertz et al., 2021, pp. 760–768; Robé, 2020; *WIR*, 2016).

Во-вторых, хотя для компании, работающей как единое целое, разделение между формой и функцией менее очевидно, корпоративная форма все чаще используется для разделения активов одной и той же компании на разные группы; в результате одна компания может состоять из сотен юридических оболочек, используемых для маскировки ее реальной структуры, переноса убытков и «возможного бессмертия» капитала (Pistor, 2019, pp. 52–55).

В-третьих, и это касается взаимосвязи между характером корпоративных активов и контролем за инвестициями, более ранняя работа ЮНКТАД, касающаяся сложной структуры корпораций и государственной принадлежности инвесторов, показывает, что, хотя во внутренней структуре собственности МНП контроль обычно совпадает с (прямым или опосредованным) мажоритарным владением, МНП могут осуществлять контроль за филиалами, даже если у них есть миноритарный пакет акций (*WIR*, 2016, ch. 4).

В-четвертых, использование дочерних компаний-посредников создает статистические аномалии в данных о ПИИ, поскольку размещение инвестиций через дочерние компании-посредники в третьих странах неизбежно создает аномалии и повторный счет в статистике ПИИ (Zucman, 2013). Поскольку данные о накопленной сумме ПИИ, как правило, основаны на непосредственном владении активами, они могут дать неточную оценку международных финансовых связей, распределения прав собственности на активы и рисков, связанных с инвестициями, как для стран базирования, так и для принимающих стран. Так, начиная с 2019 года Багамские Острова и Бермудские острова обогнали Республику Кипр в качестве ведущего инвестора, вкладывающего ПИИ в Российской Федерации<sup>2</sup>, в то время как Гонконг, Каймановы острова и Британские Виргинские острова (БВО) входят в тройку крупнейших источников ПИИ в Китайской Народной Республике<sup>3</sup>.

И наконец, что не менее важно, используя посреднические дочерние компании в третьей стране, владельцы и руководители компании или контрагенты могут при желании зарегистрировать их в той же юрисдикции, где они живут или работают или где расположены базовые активы, которыми владеет компания. Это особо важно по ряду причин.

### 3. Посреднические дочерние компании

Одна из известных целей таких посредников — оптимальное с точки зрения налогообложения перенаправление стоимости, созданной производственными дочерними компаниями, головной компании (Eicke, 2009; Lewellen and Robinson, 2013; Palan et al., 2021; Phillips et al., 2021). Для этого долговые или долевыми инвестициями материнской компании вкладываются в иностранную дочернюю компанию не напрямую, а косвенно через промежуточную холдинговую компанию. Доходы от этих инвестиций затем перенаправляются обратно материнской компании через посредническую структуру в виде выплаты процентов или дивидендов. Промежуточные холдинги или другие структуры в составе группы также могут использоваться для выплаты роялти. Такие «каналы перенаправления роялти» могут получать лицензионные платежи как законные владельцы самого актива интеллектуальной собственности (ИС) или как владельцы экономических прав на доход

<sup>2</sup> См. Географическая структура прямых инвестиций во вновь выпущенные акции банков и других секторов. Данные Центрального банка России.

<sup>3</sup> Данные Министерства коммерции Китайской Народной Республики.



от лицензионного дохода, создаваемого активом, на основании лицензионного соглашения с входящей в состав группы структурой, владеющей активом с юридической точки зрения (Maine and Nguyen, 2017).

Платежи, которые они получают, обычно включаются в вычитаемые из налогов расходы производственной компании и, как правило, облагаются налогом по льготной ставке в стране, где находится владелец ИС. Описанные выше функции канала перенаправления дивидендов, процентов и роялти также могут быть объединены в одной промежуточной холдинговой компании (Garcia-Bernardo and Reurink, 2019). В этих схемах участвуют дочерние компании-посредники, которые служат простыми промежуточными структурами (Garcia-Bernardo et al., 2017; Mintz, 2004). В недавнем исследовании Международного валютного фонда (МВФ) они были названы «фантомными инвестициями», а также было высказано предположение, что они преследуют исключительно налоговые цели (Damgaard et al., 2019; Garcia-Bernardo et al., 2017).

Поскольку большинство крупных многонациональных корпораций расположены в странах ОЭСР, феномен фантомных инвестиций часто влияет на поступления налогов на прибыли корпораций в этих странах (Clausing, 2016; Hines, 1988; Zucman, 2013; *WIR*, 2016). Тем не менее Кобем и Янский (Cobham and Janský, 2018, 2019) продемонстрировали его пагубное влияние и на развивающиеся страны, а другие предположили, что эти корпоративные структуры также ускоряют бегство капитала из развивающихся стран. Как утверждается в недавнем исследовании ОЭСР, перенаправление инвестиций через менее регулируемую среду может повысить риск незаконных финансовых потоков (НФП) (Nesvetailova et al., 2020). Этот аргумент, в свою очередь, вызвал дискуссию о том, используются ли те каналы, которые обычно расположены в офшорных финансовых центрах (ОФЦ), для уклонения от уплаты налогов, или же они служат корпоративными казначейскими центрами.

По данным «Голдман Сакс», корпоративное казначейство играет центральную роль в общей стратегии фирмы, а его конкретная задача заключается в предоставлении финансирования, необходимого для обеспечения всей деятельности в масштабах всей компании при максимальном увеличении чистого процентного дохода. Это подразделение распределяет финансовые ресурсы, привлекает финансирование и капитал для поддержки деятельности фирмы и динамично управляет рисками активов и пассивов компании и портфелем ликвидности<sup>4</sup>. Корпоративное казначейство активно взаимодействует с биржевыми площадками и с подразделениями компании, инвесторами, рейтинговыми агентствами и регулирующими органами. Иногда корпоративное казначейство функционирует как внутренний банк (KPMG, 2016).

Важно отметить, что использование корпоративных казначейств не ограничивается компаниями финансового сектора, а является общепринятым для нефинансовых корпораций (см. вставку 7.1). В реальной жизни это имеет место и там, и там. Как указывают Берц и соавторы, использование таких посредников выходит за рамки бухгалтерского учета: оно имеет последствия для многостороннего диалога и реформ из-за влияния общей государственной принадлежности инвесторов на экономическую дипломатию, последствий существующих инвестиционных связей и правил для военных конфликтов и рисков незаконных финансовых потоков (Bertz et al., 2021, p. 786).

<sup>4</sup> <https://www.goldmansachs.com/careers/divisions/corporate-treasury/>.

### Вставка 7.1 Рост значения корпоративных казначейских операций

До наступления эпохи финансовых инноваций казначейские операции в корпоративной структуре, как правило, были связаны в основном с управлением денежными потоками и крайне специфическими операциями хеджирования, обслуживающими инвестиции. По ряду причин — в основном, но не только связанных с финансиализацией — эти казначейские задачи, с одной стороны, расширились по своему масштабу внутри корпоративной структуры, а с другой — стали зависеть от размещения в специализированных посреднических дочерних компаниях, обычно зарегистрированных в ОФЦ (Polak, 2010; Polak and Roslan, 2009).

Сегодня дочерние компании этих видов выполняют множество задач, включая хеджирование, инвестиции, использование деривативов и методов соблюдения регламентаций, а также арбитражные операции на рынках капитала и бухгалтерский и налоговый арбитраж, а также в некоторых случаях внутреннее банковское обслуживание. С расширением этих корпоративных казначейских центров многие из наиболее важных задач организации были переданы корпоративным казначейским подразделениям. Это явление отмечается как извлечение стоимости в литературе по ГЦС, где очевидно, что первичное производство сырья или основных сельскохозяйственных товаров составляет лишь часть цены, уплачиваемой потребителем. Это означает, что большая часть добавленной стоимости поглощается внутри самих корпоративных групп или в результате операций между группами в рамках этих цепочек создания стоимости. Таким образом, посреднические дочерние компании в третьих странах могут использоваться не только для налоговой экономии, но и для казначейских операций, наряду с включением стоимости в затраты или выводом части прибыли в страны с низкими налогами (Robé, 2020, ch. 8).

Как недавно показали Хаберли и Войчик (Haberly and Wojcik, 2022), внутрикорпоративная финансиализация принимает форму увеличения доли задач и доходов, предназначенных для этих казначейских операций, и тесно связана с более широкими тенденциями глобальной финансовой топографии. Ведущие компании в сферах банковских операций, страхования, недвижимости, управления инвестициями и других финансовых услуг, а также в областях юридического сопровождения, бухгалтерского учета и бизнес-консультирования стимулируют процесс финансовых инноваций на макроэкономическом уровне, создавая новые финансовые продукты и услуги, возникающие в результате взаимодействия между данной отраслью и ее потребителями как в частном, так и в государственном секторе.

В растущем комплексе финансовых бизнес-услуг деятельность многих «нефинансовых» фирм имеет не меньшую отдачу, чем деятельность финансовых учреждений. Так, юридические фирмы, помимо своей ключевой роли в экономике контрактов, играют незаменимую роль в структурировании активов и пассивов в виде инвестиционных фондов и ценных бумаг. Между тем понятие «стоимость» в финансах часто расплывчато, и поэтому аудиторские фирмы часто им манипулируют (Haberly and Wojcik, 2022).

Шварц (Schwartz, 2021) недавно приводил эмпирическую иллюстрацию социального конструирования стоимости чисто финансовыми компаниями и компаниями, занимающимися управлением и лицензированием прав интеллектуальной собственности (ПИС), в Соединенных Штатах. Он обнаружил заметное сближение бизнес-моделей высокодоходных финансовых компаний и компаний в сфере ПИС, в частности технологических фирм, поскольку последние становятся все более взаимозависимыми на уровне бизнес-моделей и производственных процессов. Это касается способа создания и удержания прибыли компаниями и того, что они с ней делают. В его исследовании отмечаются четыре сходства: разделение стандартизированных товаров на компонент ИС, контролируемый компаниями, и массовые товары или услуги с низкими барьерами для выхода на рынок, производство которых передается на сторону; значимость патентования (и установленной государством монополии в более общем смысле) для выстраивания механизма монетизации такой ИС; характер производственных процессов; а также важнейшая роль сбора, преобразования и анализа собственных данных (Schwartz, 2021, p. 10).

С точки зрения развивающихся стран эти изменения во внутренней структуре МНП означают, что использование посредников может быть очень значительным и повлечь за собой серьезные макроэкономические последствия.

Во-первых, их использование подчеркивает ограниченность традиционных данных о ПИИ для макроэкономической стратегии, показывая, что способность страны привлекать крупный приток ПИИ в экономику не обязательно находит отражение в росте доходов государственного бюджета. Во-вторых, корпоративные посреднические структуры используются для налоговой оптимизации и повышают риски незаконных финансовых операций (Nesvetailova et al., 2020). В-третьих, при использовании этих структур в качестве корпоративных казначейских центров юрисдикционное значение имеет юрисдикция их размещения, особенно для развивающихся стран, поскольку выполняемые ими операции исключительно прибыльны. Если инвестиции размещаются через иностранных посредников, которые служат корпоративными казначейскими центрами, то очевидно, что значительная часть высокодоходной деятельности осуществляется где-то еще.

## С. СЛОЖНОСТЬ РЕГУЛИРОВАНИЯ И ФРАГМЕНТАЦИЯ КОРПОРАЦИЙ

Отсутствие единообразного регулирования международных инвестиций и торговли часто называют побочным продуктом региональных интеграционных инициатив, получивших возросшие масштабы в последние три десятилетия. В широком смысле это результат исторического наложения региональных интеграционных инициатив, восходящих к созданию торговых блоков в послевоенные годы. В частности, это также результат изменений в самой природе региональных механизмов — их масштабов, глубины, характера участия и охвата. Наконец, на управление процессами региональной интеграции влияет глобальный политико-экономический контекст.

### 1. Регулятивная сложность как побочный продукт регулятивной многослойности

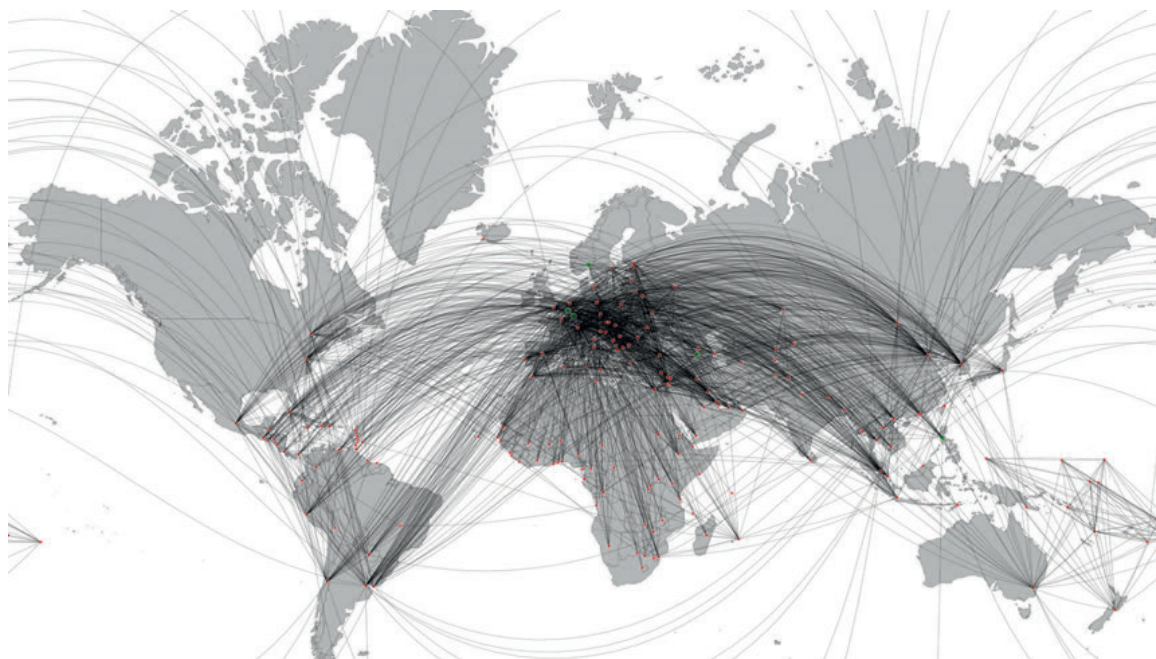
В результате регулятивной многослойности расширение большинства региональных и двусторонних инициатив в области торговли и инвестиций, как правило, не контролировалось многосторонней регулятивной базой. С точки зрения крупных МНП мировая экономика превратилась в сложный и неуравновешенный набор того, что Дуглас Норт назвал «правилами игры в обществе». Это национальные правила, сформированные отдельными государствами, их собственными макрофинансовыми режимами и конкурентными приоритетами, и поверх них — слой многосторонних или региональных правил и норм регулирования.

На диаграмме 7.2 проиллюстрирована сложность глобального ландшафта регулирования потоков международных инвестиций, известного как режим международных инвестиционных соглашений (МИС). Она показывает все ныне действующие МИС, демонстрируя центральную роль Европы как глобального узла международных инвестиционных структур и ключевую связующую роль ОФЦ, а также сравнительно более слабое присутствие государств — «центров притяжения» на развивающемся Юге.

Многосторонний инвестиционный режим, как известно, имеет много проблем, связанных со сложностью и рассогласованностью, когда в такие договоры часто обнаруживают пробелы и дублирование. В этом отношении, как отмечает ЮНКТАД, инициативы по регионализации открывают редкую возможность рационализировать этот режим и создать более последовательную, регулируемую и ориентированную на развитие систему мер инвестиционной политики. В действительности, однако, регионализм развивался в противоположном направлении, что со временем привело к умножению договорных уровней (диаграмма 7.3) и, таким образом, еще большему усложнению сети международных инвестиционных обязательств с еще большими несоответствиями и параллелизмом (WIR, 2013). Более чем через полвека после заключения

первого двустороннего инвестиционного договора (между Германией и Исламской Республикой Пакистан в 1959 году) из системы, первоначально создававшейся для обеспечения правовой предсказуемости инвестиционных отношений между странами, многосторонний инвестиционный режим превратился, наоборот, в источник правовой неопределенности, споров и разногласий (UNCTAD, 2020, p. 117).

**Диаграмма 7.2** Международные инвестиционные соглашения в 2022 году



**Источник:** Визуализация секретариата ЮНКТАД на основе данных ЮНКТАД об инвестиционных соглашениях.

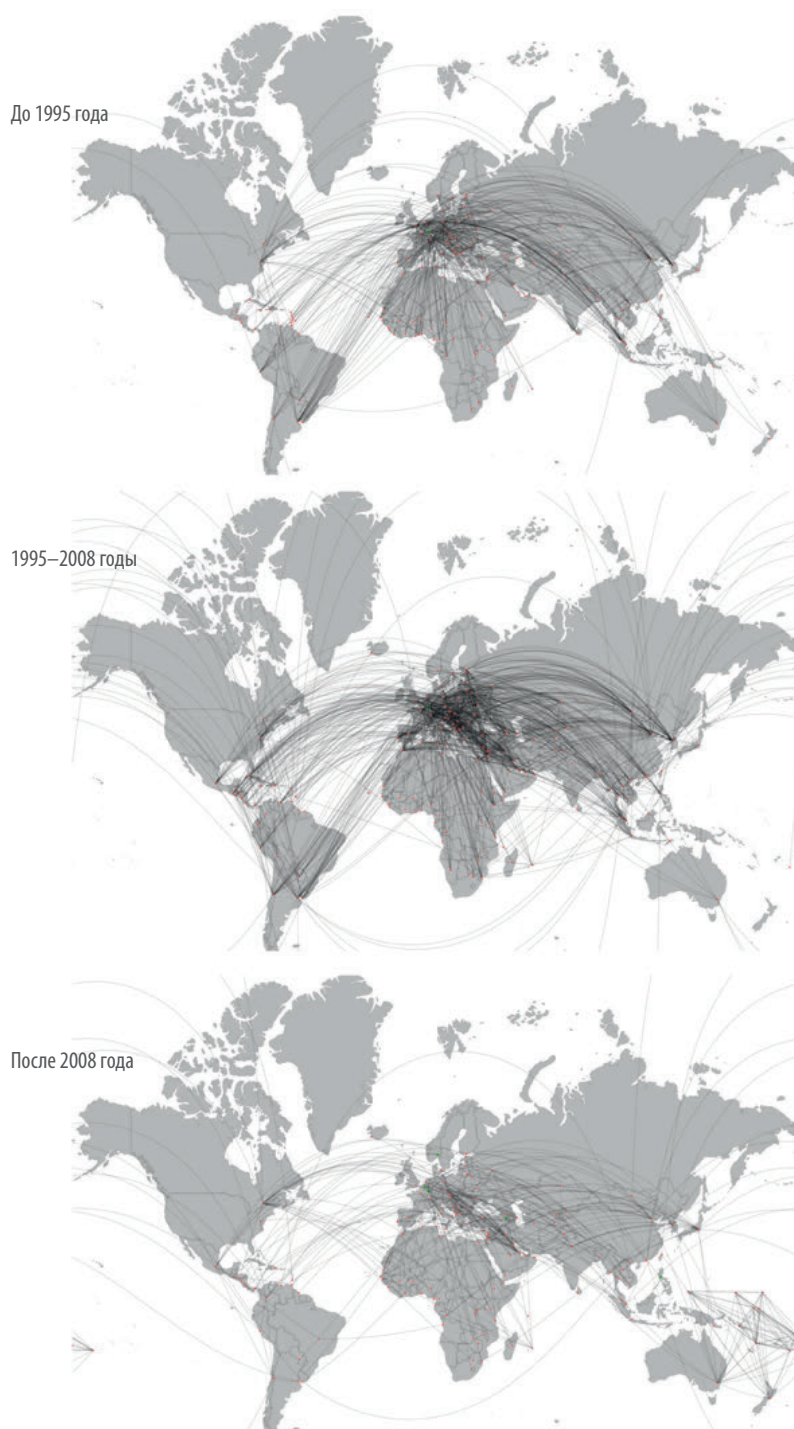
**Примечание:** Представлены только соглашения, вступившие в силу.

Привлечение ПИИ сегодня стало главной причиной заключения развивающимися странами региональных торговых соглашений (РТС), особенно с развитыми странами, как способа подключения к ГЦС<sup>5</sup>. Теоретически можно было бы ожидать дальнейшей поддержки многостороннего режима регулирования инвестиций — т. е. системы норм, ограждающих права корпорации, — ведущими МНП. Однако из-за наложения и появления все новых таких договоров крупнейшие МНП, как правило, уже имеют доступ к ним на большинстве своих целевых рынков или могут получить такой доступ относительно легко.

Как показано на диаграммах 7.2 и 7.3, страны Европы и ОФЦ служат ключевыми узлами или каналами обеспечения такого доступа. Этим может объяснять как отсутствие поддержки корпорациями многостороннего инвестиционного режима после его провала в 1990-х годах, так и замедление процесса заключения новых инвестиционных договоров, как показано на диаграммах 7.3 и 7.4 (Jandhyala et al., 2011). Неудивительно, что, учитывая охват рынка, обеспечиваемый двусторонними инвестиционными договорами, крупные МНП, как правило, в меньшей степени поддерживают многосторонний режим (и даже могут выступать против него) в условиях существования нынешнего двустороннего инвестиционного режима. Это перекликается с аргументами о преференциальных торговых соглашениях, которые также вызывают противодействие многосторонней либерализации среди получателей их преференций (Mansfield and Milner, 1999; Bertz et al., 2021, p. 786).

<sup>5</sup> Баласса разработал свою типологию в 1960-х годах, когда роль ПИИ и международных производственных сетей была не столь велика. Мотивы региональной интеграции ныне находятся не только в традиционных областях торговли, но и в новых областях, таких как инвестиции и региональная торговля — каждая из которых связана с глубокой интеграцией (Kang, 2016).

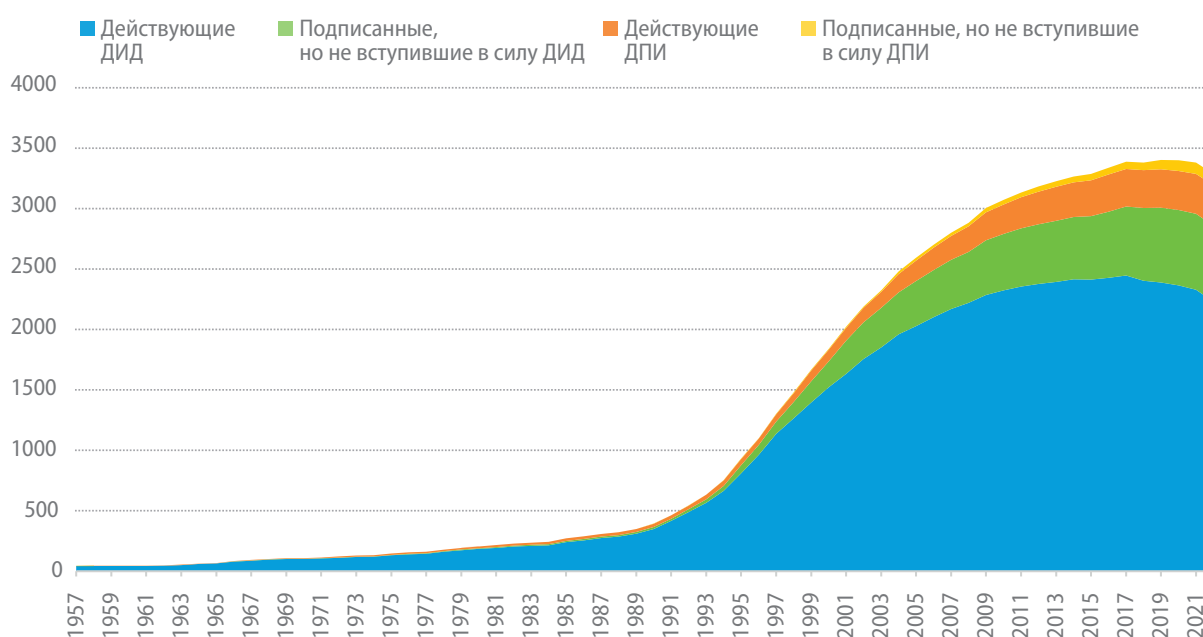
**Диаграмма 7.3** Эволюция международных инвестиционных соглашений в 1957–2022 годах



**Источник:** Визуализация секретариата ЮНКТАД на основе данных ЮНКТАД об инвестиционных соглашениях.

**Примечание:** Диаграмма показывает периоды вступления в силу всех ныне действующие МИС. Три периода охватывают соглашения, действовавшие до 1995 года; соглашения, вступившие в силу в период 1995–2008 годов; соглашения, вступившие в силу после 2008 года.

Диаграмма 7.4 Международные инвестиционные соглашения двух категорий в 1957–2022 годах



**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе UNCTAD, Investment Policy Hub, International Investment Agreements Navigator.

**Примечание:** Международные инвестиционные соглашения (МИС) делятся на две категории: двусторонние инвестиционные договоры (ДИД) и договоры с положениями об инвестициях (ДПИ). ДИД — это соглашение между двумя странами о поощрении и защите инвестиций, размещенных инвесторами стран-участниц на территории каждой из них. ДПИ объединяет различные инвестиционные договоры, которые не являются ДИД.

Разумеется, визуализации, представленные на диаграммах 7.2, 7.3 и 7.5, дают лишь общее представление об охвате региональных соглашений и не отражают специфики каждого из них и характера партнерства. Тем не менее они дают представление о политической географии международной торговли и управления инвестициями. Если РТС (диаграмма 7.5) в целом соответствуют основным зонам рыночной интеграции и торговли, отраженным в созданных региональных блоках и более широком участии развивающихся стран, то сеть МИС указывает на центральную роль европейского узла и ОФЦ как центров ландшафта регулирования посреднической роли корпораций в потоках ПИИ.

Результат этого наслоения — возрастающая сложность регулирования мировой экономики; это, как правило, ставит в невыгодное положение развивающиеся страны, стремящиеся к созданию новых региональных интеграционных проектов и институтов управления (Kang, 2016, p. 243). Так, двусторонние инвестиционные договоры содержат положение об урегулировании споров, которое позволяет инвесторам предъявлять иски к принимающим государствам, как правило, в обход судов страны и разрешая инвесторам обращаться непосредственно в международный арбитраж, чаще всего в Международный центр по урегулированию инвестиционных споров или в соответствии с арбитражным регламентом Комиссии Организации Объединенных Наций по праву международной торговли. Первоначально основанная на системе специального конфиденциального коммерческого арбитража между частными контрагентами, легитимность системы урегулирования споров между инвестором и государством теперь подвергается сомнению (ДТР-2018). К середине 2019 года инвесторы возбудили более 1190 дел об урегулировании споров между инвесторами и государством против 130 стран, в том числе 117 дел против как минимум 30 африканских стран (EDA, 2020, p. 117; WIR, 2022, p. 73). Взаимодействие между правовой инфраструктурой создания активов на уровне корпораций и международной финансовой системой ставит ряд задач не только перед национальными и региональными регулирующими органами, но и в целом перед стратегиями регионализма развития (см. вставку 7.2).

### Диаграмма 7.5 Региональные торговые соглашения в 2022 году



**Источник:** Визуализация секретариата ЮНКТАД на основе данных Всемирной торговой организации.

**Примечание:** Представлены только соглашения, вступившие в силу.

Включение норм об охране ИС в международные торговые и инвестиционные соглашения в последние десятилетия еще больше усложнило такие соглашения, во многом в ущерб целям и интересам развивающихся стран. Принятие в 1995 года Соглашения о торговых аспектах прав интеллектуальной собственности (ТРИПС) Всемирной торговой организации (ВТО) установило обязательные многосторонние минимальные стандарты для всех государств — членов ВТО в отношении предоставления и охраны использования ИС (т. е. патентов, авторских прав и товарных знаков) на зарубежных рынках.

Негативное воздействие этих мер охраны ИС на развивающиеся страны, в частности в медицинской и фармацевтической промышленности, привело к принятию Дохийской декларации в 2001 году; права развивающихся стран на использование возможностей гибкости и гарантий были подтверждены в Декларации и уточнены на Совещании министров ВТО. Однако, несмотря на эти предполагаемые гарантии, на практике двусторонние, региональные и многосторонние соглашения, подписанные в последние годы, включают положения об охране ИС, которые гораздо строже тех, которые предусмотрены в ТРИПС. Такие положения, часто называемые ТРИПС-плюс, включают расширение нынешних обязательств по Соглашению о ТРИПС (например, продление срока действия патентов<sup>6</sup>), ограничения на использование защитных мер или возможностей гибкости (например, принудительное лицензирование<sup>7</sup>, параллельный импорт<sup>8</sup>), а также введение новых положений, даже не затрагивавшихся ТРИПС (например, исключительность данных<sup>9</sup>) (Correa, 2017). Эти положения часто навязываются развивающимся странам как необходимый элемент международных торговых и инвестиционных соглашений.

<sup>6</sup> Это положения о продлении срока действия патентов сверх 20 лет согласно ТРИПС.

<sup>7</sup> Это положение дает государству право давать разрешение другой стороне на производство запатентованного изделия или использования технологии без согласия владельца патента.

<sup>8</sup> Это положение касается приобретения запатентованных товаров на внешнем рынке для их перепродажи на внутреннем рынке.

<sup>9</sup> Это положение означает, что в течение определенного периода времени регулирующие органы не могут использовать данные производителя о безопасности и эффективности для регистрации генерических версий лекарственного средства.

### Вставка 7.2 Защита инвестиций и изменение климата

Один из аспектов инвестиционных договоров, который в последние годы стал объектом пристального внимания, — правовая защита инвестиций<sup>10</sup>. Механизм урегулирования споров между инвесторами и государством (УСИГ), включенный в тысячи инвестиционных договоров, позволяет инвесторам предъявлять иски государству из любого действия, которое, как они утверждают, нарушает их законные ожидания прибыли. Сумма иска по таким делам, часто связанным с претензиями в отношении будущей прибыли, может исчисляться миллиардами долларов: в июле 2019 года суд постановил взыскать с правительства Исламской Республики Пакистан в пользу австралийской дочерней компании «Тетиан коппер компани» 5,8 млрд долл., что в 25 раз больше 220 млн долл., вложенных компанией в проект, и составляет 16 % всего бюджета Пакистана в 2018/19 году (Bonnitcho and Brewin, 2020).

Дела часто возбуждаются в ответ на принятие мер, мотивированных общественными интересами, в таких областях, как финансовое регулирование, здравоохранение, землепользование, окружающая среда и социальная защита (Thrasher, 2021). Риск непомерных штрафов ограничивает право государств на регулирование, вызывая регулятивный скепсис. Все чаще и чаще поводом для подачи иска, имеющего перспективы присуждения наибольшего возмещения, служат климатические и экологические регламентации (Salvatore, 2021). Больше всего исков было подано инвесторами в секторе ископаемого топлива: на данный момент они возбудили 20 % всех споров между инвесторами и государством и выиграли почти три четверти из них (Salvatore, 2021)<sup>11</sup>.

В недавнем исследовании оценивались потери, связанные с возможными судебными исками со стороны инвесторов нефтегазовой отрасли в ответ на принимаемые государством меры по энергопереходу в соответствии со сценарием Международного энергетического агентства, предусматривающим потепление в пределах 1,5 °C (IEA, 2021). По этой оценке сумма исков может достичь 340 млрд долл. (Tienhaara et al., 2022). В результате выбора инвесторами удобных договоров эта оценка занижает реальную степень защиты несовместимых с таким сценарием нефтегазовых активов, поскольку юридические фирмы уже советуют инвесторам скорректировать корпоративные структуры, чтобы воспользоваться возможностями УСИГ, связанных с климатическими исками (Jones Day, 2022). Поскольку общий объем государственного финансирования борьбы с изменением климата в 2020 году был меньше этой суммы и составлял 321 млрд долл., эти возможности защиты создают серьезный финансовый риск, отвлекая ресурсы, необходимые для борьбы с изменением климата и адаптации к нему.

Договор к Энергетической хартии (ДЭХ), который защищает инвестиции в энергетику, — наиболее часто используемый в мире механизм УСИГ. Растет понимание угрозы, которую ДЭХ представляет для справедливого энергоперехода, поскольку государство несет ответственность за ряд мер по обеспечению нулевых выбросов, таких как отмена строительства трубопроводов и отказ в выдаче разрешений на бурение. Как следствие, участники ДЭХ недавно согласились с процессом «модернизации», чтобы «привести ДЭХ в соответствие с Парижским соглашением и нашими экологическими целями». Однако «принципиальное соглашение» не зашло так далеко, чтобы вывести ископаемое топливо и другие углеродоемкие источники энергии из-под защиты, и не изменило основную механику Договора, ограждающей власть корпораций от решений государственной политики (European Commission, 2022).

Поскольку все больше стран Африки и Ближнего Востока, Азии и Латинской Америки находятся в процессе присоединения к Договору, судебные разбирательства увеличат счет за глобальный переход, создав барьер для устойчивого развития, способного противостоять климатическим шокам. Учитывая очевидную угрозу общественным интересам и неспособность такой защиты инвестиций обеспечить обещанный уровень производственных ПИИ, государствам следует прекратить действие заключенного ими Договора (Moehlecke and Wellhausen, 2021).

<sup>10</sup> О работе ЮНКТАД по этому вопросу см. <https://investmentpolicy.unctad.org/publications/1269/the-international-investment-treaty-regime-and-climate-action> и <https://investmentpolicy.unctad.org/publications/1270/treaty-based-investor-state-dispute-settlement-cases-and-climate-action>.

<sup>11</sup> Разбивку см. <https://investmentpolicy.unctad.org/investment-dispute-settlement>.



Хотя основной аргумент в пользу принятия этих мер защиты ИС заключается в том, что они способствуют передаче и распространению технологий, последние данные свидетельствуют о том, что защита ИС не оказывает положительного влияния на передачу технологий развивающимся странам (Kirchherr and Urban, 2018). Скорее, включение так называемых положений ТРИПС-плюс в международные соглашения во многом является результатом интенсивного лоббирования со стороны крупных корпораций, стремящихся использовать технологическое лидерство для усиления рыночной власти, создания барьера для входа на рынок и получения источника сверхприбылей (ДТР-2020).

Таким образом, положения и структуры ИС в международных соглашениях демонстрируют растущий крен в сторону чрезмерной защиты интересов частных инвесторов, часто в ущерб более широким общественным интересам (ДТР-2017). Это в первую очередь касается тех случаев, когда международные соглашения подписываются между развитыми и развивающимися странами, о чем свидетельствует тот факт, что соглашения Север–Юг содержат большее количество положений ТРИПС-плюс, чем соглашения Север–Север или Юг–Юг (ДТР-2014; WTO, 2011).

Следующий раздел посвящен фрагментации корпораций в политической экономике развития, чтобы раскрыть роль контроля в глобальных корпоративных группах. Анализ конфигурации структур корпоративной собственности позволяет извлечь важные уроки для развития, в том числе с помощью региональных механизмов, поскольку при системном подходе он позволяет установить, откуда стоимость и доходы выводятся в юрисдикции с более благоприятным режимом.

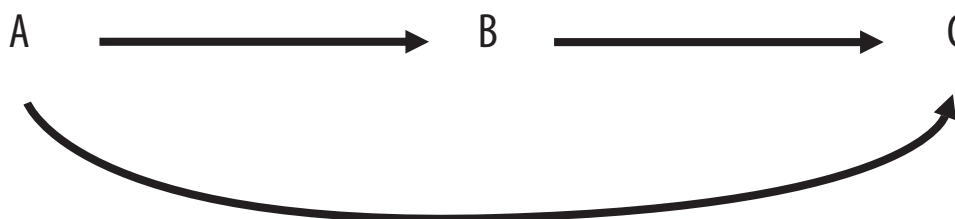
## 2. Правовые последствия использования дочерних компаний

В разделе В представлено описание возможностей использования посреднических дочерних компаний МНП. Важность расходящихся функций таких посредников внутри корпоративных групп становится более ясной в контексте правил регистрации компаний и сделок. Как упоминалось выше, каждая дочерняя компания подчиняется правилам страны своей регистрации.

На диаграмме 7.6 представлена схема прямого и опосредованного владения. В прямом владении,  $A \rightarrow C$ , инвестиции регулируются правилами и нормами страны А и страны С, двусторонними торговыми и инвестиционными договорами между обеими странами и многосторонними договорами, в которых те участвуют. В случае опосредованных инвестиций,  $A \rightarrow B \rightarrow C$ , инвестиции подчиняются гораздо более сложному набору правил. Инвестиции размещаются в виде  $A \rightarrow B$  и регулируются правилами и нормами страны А и страны В, а также двусторонними и многосторонними соглашениями между ними и между страной В и страной С и двусторонними и многосторонними соглашениями между ними.

Непрямые инвестиции через посредников более сложны, но они могут иметь преимущество переноса правил, регулирующих размещение инвестиций. МНК может отреагировать на появление более благоприятной среды благодаря региональному торговому соглашению, разместив посредника в юрисдикции, наиболее благоприятной согласно этому соглашению, и передав большую часть деятельности этому посреднику, тем самым лишая других стран региона большей части столь нужных тем преимуществ ПИИ.

Диаграмма 7.6 Прямые и косвенные формы собственности



Источник: Phillips et al. (2021).

В более сложном сценарии МНК может использовать двух посредников. Один находится в стране, которая не является участницей регионального соглашения, но имеет двустороннее соглашение с одной из стран — участниц регионального соглашения. Затем вышестоящий посредник получает доступ к региональному торговому или инвестиционному соглашению через нижестоящую дочернюю компанию, в то время как большая часть фактической деятельности перемещается в вышестоящую дочернюю компанию, расположенную в стране, которая не участвует в региональном соглашении. Еще более сложный сценарий может включать трех посредников в трех разных странах. Эти методы создания посредника могут обеспечить возможность «арбитража» любого регионального соглашения.

В еще более сложной схеме, известной как вариант «вывода», корпорация может вывести финансовую деятельность из организации с помощью внешне безобидного контракта:

1. Компания А в стране В производит некие изделия для продажи оптовой фирме. Она имеет оборот 100 и получает прибыль.
2. Компания А опосредованно контролируется компанией Z на Глобальном Севере.
3. Компания Z предпочитает, чтобы производство компании А размещалось в стране В.
4. Дочерняя компания В подписывает контракт с компанией А. Она будет поставлять А комплектующие; А произведет те же изделия с этими комплектующими и поставит готовые изделия В по себестоимости.
5. Компания В продает изделия оптовикам.
6. Конечный результат: компания А получает выручку, достаточную для возмещения местных производственных затрат (в основном оплаты труда работников, но не более того); теперь финансовые операции, связанные с производством изделия, выведены в компанию В (клиенты — у нее), получающую прибыль.

Таким образом, корпоративный мир, в частности крупные МНП, часто лавируют в изменяющейся регулятивной среде на двух основных уровнях. Во-первых, хотя региональные торговые и инвестиционные соглашения вполне могут стимулировать ввоз инвестиций в регион, способ размещения инвестиций через дочерние компании имеет решающее значение для экономической природы инвестиций. Исследования ПИИ исходят из того общего допущения, что все инвестиции вложены в группу дочерних компаний, находящихся в прямой собственности, и эти дочерние компании осуществляют производственную деятельность (как в примере выше).

Во-вторых, МНП могут размещать и, как показано ниже, размещают эти инвестиции опосредованным образом через посредников и выносят значительную часть производственной деятельности в другую страну. Для них это выгодно тем, что некоторые страны имеют более благоприятную регулятивную среду, более низкое налогообложение и другие преимущества, что отражено в феномене «государства конкуренции». Как подробно показано во вставке 7.3, имеются убедительные доказательства того, что страны решили участвовать в мировой экономике, конкурируя за прибыльные сегменты корпоративных «частей». Из-за рассмотренных выше статистических аномалий ни один из этих результатов не отражается в статистике ПИИ.

В настоящее время признано, что внутренняя организация корпоративных групп и характер связей дочерних компаний с материнскими компаниями и друг с другом играют важную роль в обеспечении доступа корпораций к международному арбитражу. Эти методы также могут вступать в противоречие с интересами государства, особенно в случае развивающихся стран, где корпоративные группы занимаются арбитражем законодательства государств с помощью доступа к инвестиционным договорам. Таким образом, анализ конкретной роли корпоративных дочерних компаний в принимающих странах и сопоставление их связей с материнской компанией может указывать на основной способ создания (и вывода) стоимости и прибыли в процессе международной экономической деятельности.

### Вставка 7.3 «Государство конкуренции» и ОФЦ

Неолиберальные реформы 1980-х годов привели к появлению феномена, который остается в центре глобализации, включая процессы регионализации. По мере выхолащивания послевоенных моделей государств всеобщего благосостояния и возвышения глобальных рынков государства все больше вовлекались в своеобразную конкурентную игру, в которой «они соревнуются за долю мирового рынка как за самое надежное средство увеличения богатства и усиления экономической безопасности» (Strange, 1987, p. 564).

Это явление известно как возникновение «государства конкуренции» — процесс, в ходе которого ключевые институты и политика государства адаптируются к новым условиям глобального рынка и где само понятие национальных интересов расширяется, включая теперь и транснациональное измерение: так называемое государство конкуренции само вызвано к жизни императивами глобальной конкуренции, вынуждающий расширять транснационализацию (Cerny, 1994, p. 225). Важное следствие такой трансформации, закрепленное в Вашингтонском консенсусе, заключается в том, что вместо прямого контроля над экономикой ради конкуренции за долю мирового рынка государству лучше обеспечить условия для генерирования роста (Palan and Abbot, 1996, p. 4).

Такая трансформация приобрела глобальные масштабы в эпоху того, что Филип Серни назвал «укоренившейся финансовой ортодоксией», — затянувшейся фазы кризиса, отмеченной нестабильными циклами подъемов и спадов. В условиях возросшей нестабильности изменился также инструментарий политики, имеющийся в распоряжении государства, которое вместо средств тонкой настройки стало использовать более простые инструменты, такие как дисконтная политика, в то время как основная задача финансовой стабильности состоит в создании среды, защищенной от неблагоприятного внешнего воздействия и способствующей дальнейшему углублению финансиализации (Cerny, 1993, p. 158). Параллельно с этим экономическая политика перешла от преимущественно мер регулирования спроса фордистской эпохи и первых послевоенных десятилетий к мерам воздействия на сторону предложения.

Общий принцип задействования законодательства государства в качестве стратегии развития в своей крайней форме был реализован в некоторых самых малых государствах мира, в частности в островных карибских странах и малых государствах Европы, которым всегда было трудно разработать стратегию конкуренции на основе диверсификации секторов экономики. Они научились коммерциализировать свой суверенитет, предлагая свободную и либеральную среду регулирования с низким или нулевым налогообложением, тайной и мягким регулированием. К началу 1990-х годов, когда более 40 государств предоставляли различные услуги налоговых убежищ и офшорных банковских операций, модель налоговых убежищ была, по крайней мере, численно, одной из самых популярных государственных стратегий.

По сути, такая стратегия нарисовала новую политическую и экономическую карту, на которой каждый из основных и второстепенных торговых блоков теперь окружен архипелагом небольших налоговых убежищ (Palan and Abbott, 1996, p. 167). Хотя многие из этих государств сначала

обвинялись в том, что они стали налоговыми убежищами, со временем их модели государства конкуренции стали более изощренными и целенаправленными, и многие из них зарекомендовали себя как более разносторонние ОФЦ (Haberly and Wojcik, 2022).

В Европе с созданием европейского рынка и появлением концепции вспомогательной роли государства получили полную свободу действий в определении своей бюджетно-налоговой структуры. Некоторые начали конкурировать за то, чтобы стать воротами для инвестиций в Европу (начало 1990-х). Некоторые государства нацеливались на реальные инвестиции, в то время как другие стали проводниками финансового присутствия преимущественно компаний Соединенных Штатов, частично обеспечивая размещение корпоративных казначейских центров (Garcia-Bernardo and Reurik, 2019). Со временем эти европейские государства «центры притяжения» привлекли не только капитал Соединенных Штатов, но и европейские и азиатские корпорации. Смысл этой структуры заключается в том, что элементы услуг в стоимости инвестиций — создающие самую высокую добавленную стоимость из всех ее составляющих — размещены в строго ограниченном числе стран, среди которых выделяются Нидерланды, Ирландия, Люксембург, Соединенное Королевство и Швейцария. В результате ПИИ в развивающиеся страны перенаправляются через эти территории (Garcia-Bernardo and Reurik, 2019).

Как недавно отметили Хаберли и Войчик (2022), институциональное и историческое наследие европейских правовых систем довлеет над глобальной паутиной не только офшорных финансовых убежищ, но и глобальной финансовой системы. Законы и институты, которые когда-то служили извлечению богатства, теперь оказываются полезными для юрисдикционного арбитража (Haberly and Wojcik, 2022; Palan et al., 2010; Eden and Kudrle, 2005; Shaxson, 2011). Роль этих специализированных юрисдикционных ниш является ключевой для глобальных путей ПИИ и потоков международного финансирования при посредничестве МНП. Эти исторически сложившиеся юрисдикционные ниши ограничивают политическое пространство, открытое для государственного регулирования экономики, и бросают вызов многосторонним попыткам экономического управления (Robé, 2020).

В результате структурное воздействие глобальной архитектуры, созданной ранними инициативами регионализации, заключается в создании многослойности регулирования: инициативы по регионализации накладываются друг на друга, что усложняет процесс. В этой все более сложной глобальной экономике, где сам процесс создания и извлечения стоимости протекает в несколько этапов в нескольких экономических и правовых сферах, как правило, с участием множества субъектов во многих юрисдикциях, финансовая интеграция, включая ее юридические и корпоративные основы, служит основным каналом, который не только соединяет столицу и регионы, но и поддерживает операции МНП по созданию стоимости на транснациональном уровне. Оба аспекта финансовой интеграции создают целый ряд проблем для развития в целом и для результатов региональной интеграции в частности.

## D. КОРПОРАТИВНЫЙ АРБИТРАЖ И РАЗВИТИЕ: КАРТА АКЦИОНЕРНЫХ ЦЕПОЧЕК КОРПОРАЦИЙ

Ясно, что понимание того, могут ли региональные соглашения иметь явственное измерение развития, должно решать проблему изменения корпоративных структур, особенно растущих возможностей крупных международных компаний обходить нормы регулирования и правила. Для этого требуется более внимательный взгляд на ПИИ и, в частности, анализ структуры корпорации и внутрифирменной торговли, подобный тому, который впервые был предложен ЮНКТАД (*WIR*, 2015, 2016). Проблема, которая до сих пор препятствовала продвижению анализа корпоративных посредников и групп, двояка.

Во-первых, за последние несколько десятилетий число дочерних компаний и групп многократно возросло, что затрудняет изучение корпоративной организации на обобщенном уровне. Во-вторых, некоторые дочерние компании, особенно дочерние компании, находящиеся в непрямой собственности, не показывают в годовых отчетах своих связей с группой или материнской компанией группы. Phillips et al. (2021) на основе базы данных «Орбис» составили визуальные карты целых групп (они были названы «карты акционерного капитала»). В частности, авторы разработали новый алгоритм, связывающий дочерние компании со всей группой, даже если эта связь формально не объявлена. В результате технология визуализирует все дочерние и родственные компании.

С разрешения авторов и с использованием их исходной базы данных и алгоритма в следующей ниже вставке представлена — полученная методом пространственного картирования в сочетании с анализом данных учета дочерних компаний — оценка степени, в которой инвестиции в развивающихся странах соответствуют картине фантомных ПИИ. Более общая цель состоит в том, чтобы установить, в какой степени стремление к юрисдикционному арбитражу является важной чертой картины иностранных инвестиций транснациональных корпораций.

### Вставка 7.4 Исследование «Корплинк» и его ограничения для изучения проблем развития

В исследовании «Корплинк» была изучена структура инвестиций 100 крупнейших в мире публичных нефинансовых МНП на Глобальном Юге и во всем мире. Следует отметить, что многие из крупнейших компаний развивающихся стран принадлежат или частично принадлежат государству, а в базе «Орбис» нет данных ни по одному из крупнейших МНП Глобального Юга из списка 100 крупнейших МНП. В результате выборка компаний имеет смещение: в число 100 крупнейших нефинансовых МНП, как правило, входят компании развитых стран. Важно, однако, что в настоящем анализе основное внимание уделяется размещению и организационной структуре дочерних компаний, а не движению средств.

По определению, не все организации могут иметь или представлять финансовую отчетность (например, они могут быть бездействующими). Кроме того, на наличие документов отчетности в массиве данных «Орбис» могут влиять применяемые в странах методы сбора отчетности и требования к их подаче; компании в свою очередь могут выбирать конкретные юрисдикции, руководствуясь соображениями тайны. Так, практика финансового управления транснациональных корпораций может означать, что экономическая деятельность «записана» за одними компаниями, но не за другими. Все это означает, что только у небольшой части дочерних компаний и филиалов их связь с МНП отражена в данных финансовой отчетности; таким образом, исследования следует воспринимать как ориентировочные, а не окончательные.

## 1. Карта акционерных цепочек корпораций

Метод, использованный в настоящем *Докладе*, включает двухэтапный анализ:

**Этап 1.** Оценка значения (если таковое имеется) не прямых инвестиций через третьи юрисдикции, в отличие от более простой формы прямых инвестиций, в структуре инвестиций между материнской компанией и ее дочерним предприятием в развивающейся стране.

Для этого мы сначала выявим все компании, в которых владение акциями можно проследить до материнского многонационального предприятия (т.е. глобального конечного собственника или ГКС). Рассматриваемые здесь «дочерние компании группы» разбиваются на две группы во виду участия в долевом капитале, лежащего в основе иностранной инвестиционной деятельности МНП:

- i) Компании, в чьем капитале доля участия наблюдаемой цепочки владения акциями, по оценкам, превышает 50 %. Считается, что эти компании «принадлежат» и «контролируются» ГКС; таким образом, их финансовая деятельность, скорее всего, будет показана этой структурой-ГКС как часть ее консолидированного бухгалтерского учета и финансовой отчетности.
- ii) Компании, у которых, по оценкам, менее 50 % акционерного капитала находится в прямой собственности дочерней компании, как та определена в пункте i) выше, или самого материнского ГКС. Эти компании представляют собой «филиалы» группы. Все остальные дочерние компании этих структур исключаются из анализа, поскольку инвестиции в них относятся к какому-либо другому ГКС, не включенному в сферу настоящего исследования.

Выделив определенные таким образом дочерние компании группы, мы рассмотрим иностранные компании (в собственности материнской компании), подразделив их по следующие две категории:

- i) Иностранные компании, зарегистрированные на Глобальном Севере, в отличие от компаний, которые зарегистрированы на Глобальном Юге.
- ii) Иностранные компании, выделенные по признаку прямого и опосредованного участия собственника в их капитале. Компании в прямой собственности — это те, в которых структура-ГКС является единственным непосредственным собственником и/или в которых все другие структуры в цепочке промежуточного владения акциями иностранного предприятия зарегистрированы в той же юрисдикции, что и материнская компания. Наоборот, компании находятся в не прямой собственности в таких случаях, когда иностранная дочерняя компания принадлежит собственнику через известную структуру, зарегистрированную в юрисдикции (или юрисдикциях) третьей стороны, отличной как от юрисдикции ГКС, так и от юрисдикции рассматриваемой иностранной компании. Результаты этого этапа исследования представлены на диаграммах 7.7 и 7.8.

**Этап 2.** Выделение производственных и оперирующих активами дочерних компаний.

Мы выделяем дочерние компании, представляющие отчет о прибылях и убытках, и те, которые предоставляют только баланс<sup>12</sup>. Мы привносим дополнительный нюанс в эту классификацию, признавая, что отчеты о прибылях и убытках могут быть «поверхностным» представлением только финансовых операций и расходов, не связанных с производственной деятельностью. Кроме того, отчеты о прибылях и убытках некоторых дочерних компаний могут быть совсем краткими по сравнению с объемными балансовыми отчетами, что свидетельствует о большей вероятности того, что дочерняя компания является инвестиционной структурой.

<sup>12</sup> В «Орбис» на уровне частных дочерних компаний имеется финансовая отчетность двух видов: 1) балансовая отчетность и 2) отчет о прибылях и убытках. Мы выделяем несколько ключевых составляющих отчетности обоих видов, если она имеется, и сопоставляем их. Если финансовая отчетность не связана с компанией, она не отражается на картах акционерного капитала. Если имеются и балансовые отчеты, и отчеты о прибылях и убытках, мы используем их сравнительный вес для оценки типа экономической деятельности, связанной с отчитывающейся компанией.

Мы решаем этот вопрос, производя дополнительную количественную оценку соотношения обоих видов деятельности у данной структуры. Затем в нашей классификации мы определяем дочерние компании МНП как компании «с преобладанием активов», если их отчет о прибылях и убытках составляет менее 1 %. Мы берем среднее значение всех отчетных статей баланса и сравниваем его со средним значением всех статей отчета о прибылях и убытках, чтобы определить, служит ли дочерняя компания производственным или чисто финансовым целям<sup>13</sup>. Результаты показаны на диаграмме 7.7.

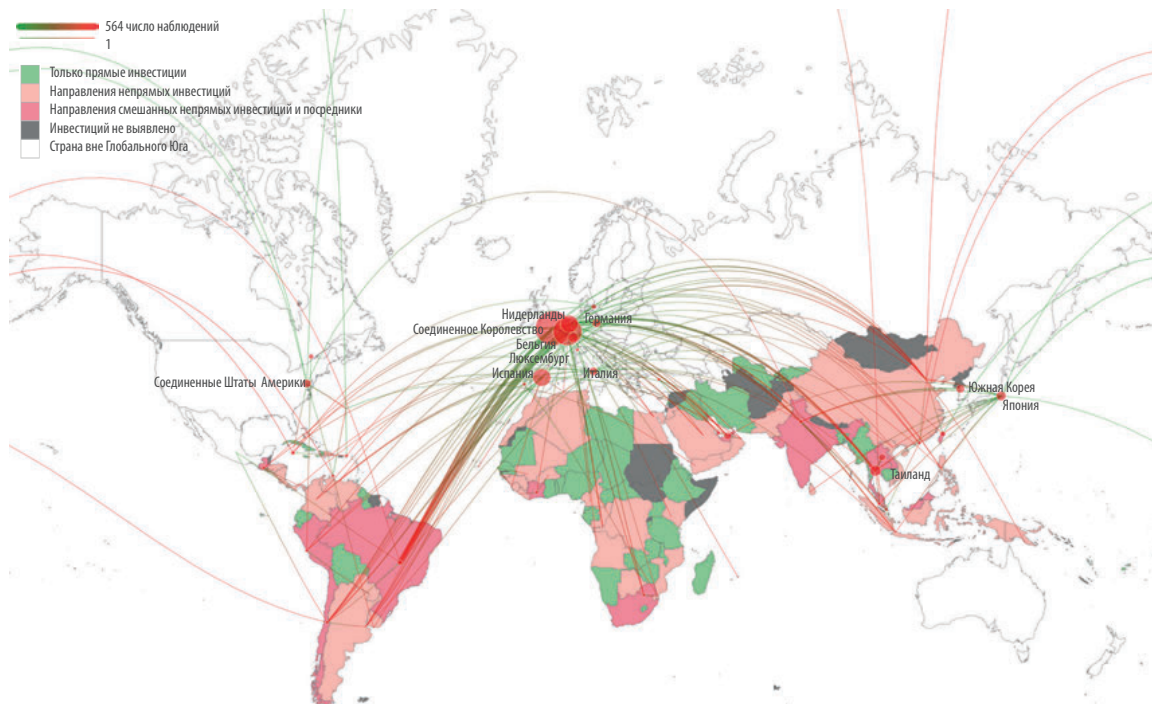
Все компании с финансовой отчетностью делятся на две основные группы: те, по которым есть информация о прибылях и убытках плюс балансовая отчетность, и те, по которым имеются только данные баланса. Компании, сообщающие только информацию о балансе, рассматриваются здесь как чисто инвестиционные структуры, поскольку имеющиеся данные свидетельствуют о том, что их роль заключается в первую очередь в управлении некоторыми базовыми активами<sup>14</sup>. Наличие дополнительных отчетов о прибылях и убытках требует дальнейшего рассмотрения, поскольку эта информация обязательно означает наличие существенной производственной деятельности или «реальных ПИИ». Так, отчет о прибылях и убытках может быть только описанием относительно небольших административных расходов предприятия, управляющего большим объемом финансовых активов.

Чтобы провести различие между производственными и оперирующими активами дочерними компаниями, когда имеется финансовая отчетность обоих видов, мы сравниваем трехлетнюю средневзвешенную двух ориентировочных параметров, взятых из обоих видов отчетности. Взятые из балансового отчета данные о капитале и всех основных средствах используются в качестве показателей для сопоставления, а доходы от основной деятельности и чистая прибыль оцениваются по отчетам о прибылях и убытках. Мы используем средневзвешенную оценку за последние три финансовых года. Поскольку данные были собраны в середине 2018 года и отражают состояние доступной информации в «Орбис» на тот момент, охваченный здесь трехлетний период — 2015–2017 годы. Случаи, когда средневзвешенное значение баланса превышает средневзвешенное значение отчета о прибылях и убытках, классифицируются как ситуации с «преобладанием активов», которые, скорее всего, являются финансовыми инвестициями или фиктивными ПИИ, а не существенными производственными инвестициями самой МНК. Результаты этого анализа резюмируются на диаграмме 7.9.

<sup>13</sup> Пояснение см. во вставке 7.4.

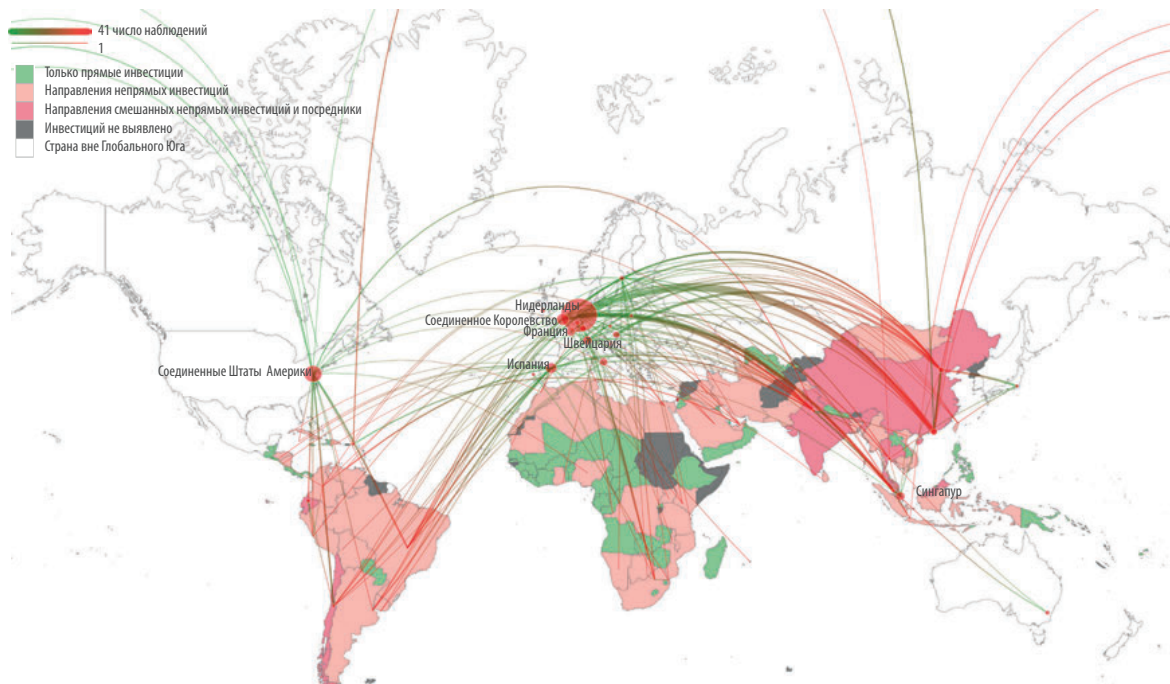
<sup>14</sup> По английскому праву такие компании определяются как бездействующие: у этих компаний не было «значительных» операций в отчетном году (<https://www.gov.uk/dormant-company/dormant-for-companies-house>).

**Диаграмма 7.7.А** Непрямые инвестиции Франции на Глобальном Юге



**Примечание:** Число корпоративных групп с французским ГКС: 9; всего компаний с инвестициями французских ГКС: 12 204; всего иностранных компаний с долей участия: 7414; всего иностранных компаний с долей участия на Глобальном Юге (ГЮ): 1858; всего компаний с долей участия на ГЮ с собственниками в других странах: 809.

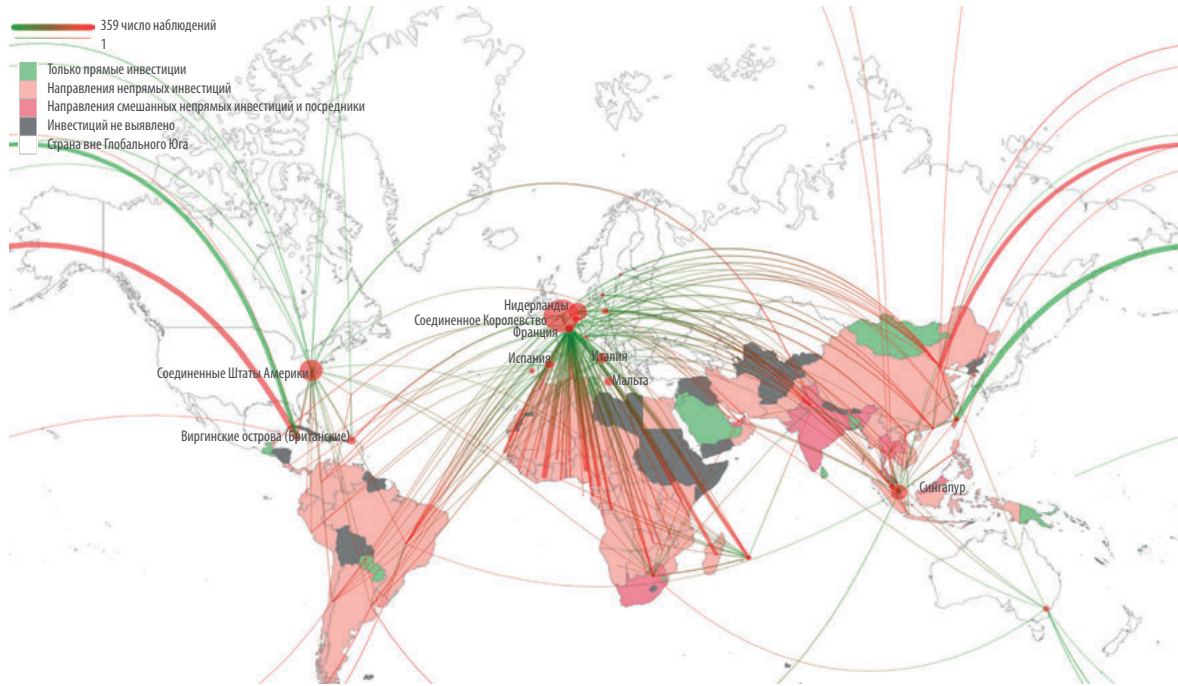
**Диаграмма 7.7.В** Непрямые инвестиции Германии на Глобальном Юге



**Примечание:** Число корпоративных групп с немецким ГКС: 16; всего компаний с инвестициями французских ГКС: 14 840; всего иностранных компаний с долей участия: 10 552; всего иностранных компаний с долей участия на Глобальном Юге (ГЮ): 2141; всего компаний с долей участия на ГЮ с собственниками в других странах: 631.

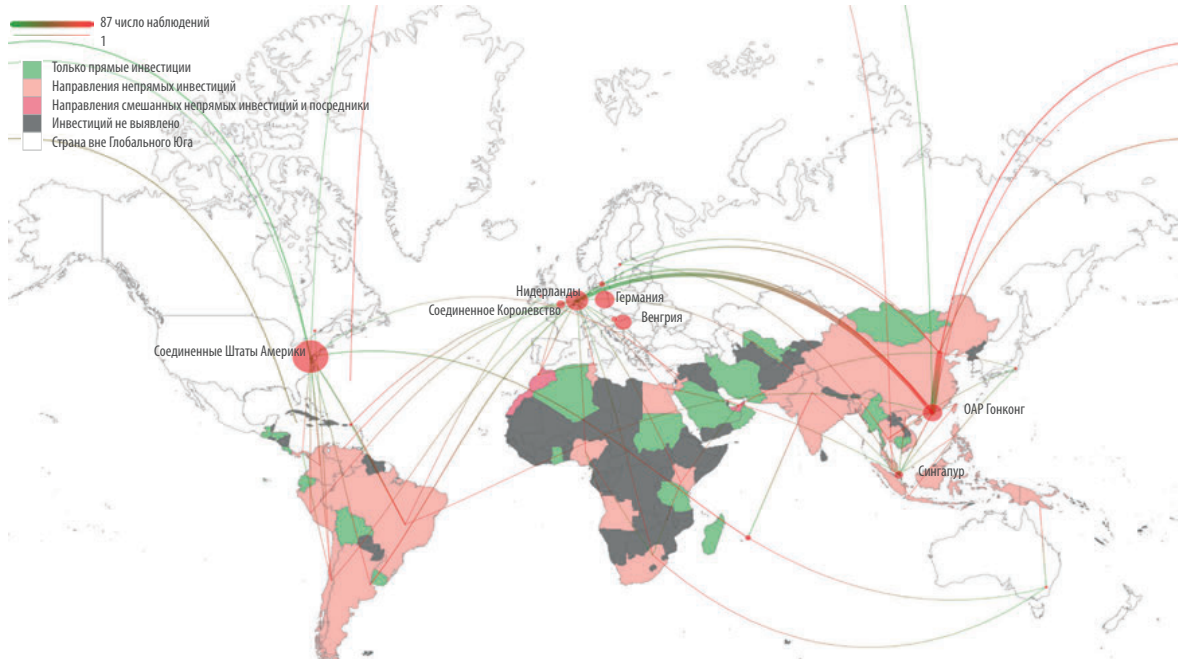


**Диаграмма 7.7.C** Непрямые инвестиции Японии на Глобальном Юге



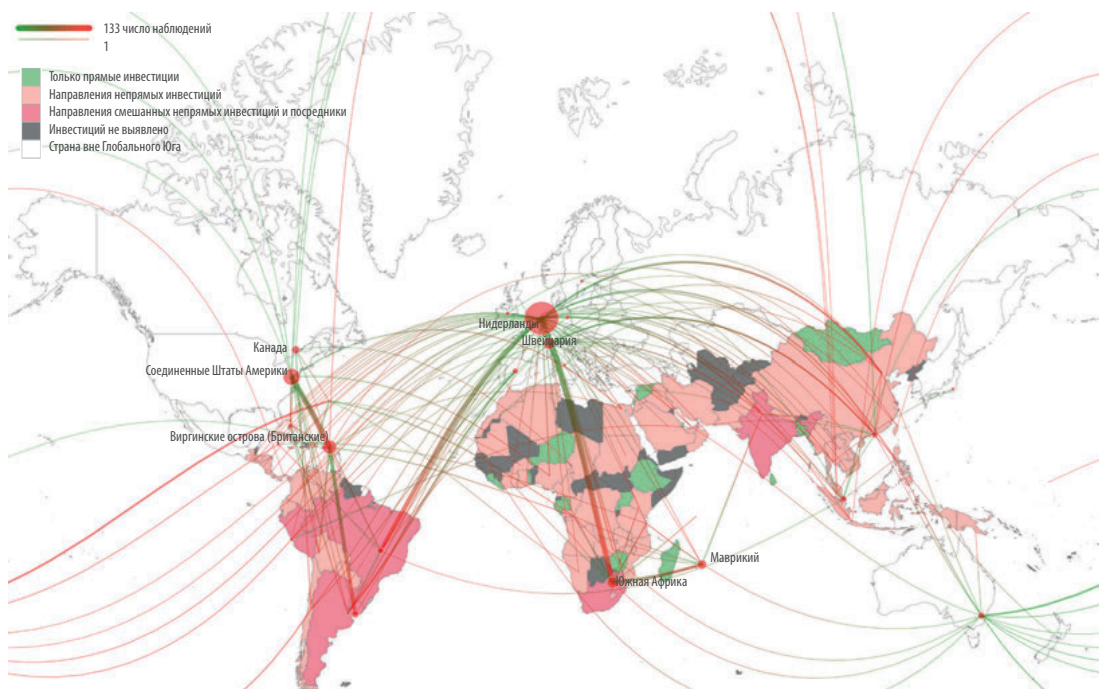
**Примечание:** Число корпоративных групп с немецким ГКС: 9; всего компаний с инвестициями французских ГКС: 11 939; всего иностранных компаний с долей участия: 9240; всего иностранных компаний с долей участия на Глобальном Юге (ГЮ): 3102; всего компаний с долей участия на ГЮ с собственниками в других странах: 1285.

**Диаграмма 7.7.D** Республика Корея — непрямые инвестиции на Глобальном Юге



**Примечание:** Число корпоративных групп с ГКС из Республики Корея: 6; всего компаний с инвестициями французских ГКС: 2057; всего иностранных компаний с долей участия: 1611; всего иностранных компаний с долей участия на Глобальном Юге (ГЮ): 623; всего компаний с долей участия на ГЮ с собственниками в других странах: 209.

**Диаграмма 7.7.Е** Непрямые инвестиции Соединенного Королевства на Глобальном Юге



**Примечание:** Число корпоративных групп с немецким ГКС: 6; всего компаний с инвестициями французских ГКС: 6057; всего иностранных компаний с долей участия: 5004; всего иностранных компаний с долей участия на Глобальном Юге (ГЮ): 1241; всего компаний с долей участия на ГЮ с собственниками в других странах: 614.

**Диаграмма 7.7.Ф** Непрямые инвестиции Соединенных Штатов на Глобальном Юге



**Источник:** Расчеты ЮНКТАД и визуализация долей участия (на 2018 год) на основе данных «Орбис», собранных «Корплинк» в Phillips et al. (2021).

**Примечание:** Число корпоративных групп с немецким ГКС: 40; всего компаний с инвестициями французских ГКС: 34 893; всего иностранных компаний с долей участия: 12 249; всего иностранных компаний с долей участия на Глобальном Юге (ГЮ): 3130; всего компаний с долей участия на ГЮ с собственниками в других странах: 1269.

## 2. Интерпретация результатов

Из нашего анализа вытекают две главные закономерности. Во-первых, наше рассмотрение 100 крупнейших МНП показывает, что крупные МНП, как правило, размещают свои ПИИ через посреднические дочерние компании, которые, как правило, расположены в развитых странах. В рамках этой общей закономерности между ними имеется различие по характеру отношений между материнской компанией и ее дочерними компаниями в развитых и развивающихся странах: 65–80 % дочерних компаний на Глобальном Севере находятся в непрямой собственности; эта цифра возрастает до 70–95 % для инвестиций на Глобальном Юге.

Иными словами, компании всех развитых стран, входящие в первую сотню МНП с наибольшим доходом, владеют большей долей своих дочерних компаний на Глобальном Юге косвенно через посредников по сравнению с их активами на Глобальном Севере.

Вторая закономерность, которая вытекает из анализа, заключается в том, что эти посредники, как правило, находятся в Европе, и очень мало инвестиций перетекает между региональными блоками. На диаграмме 7.7 показаны МНП из всех юрисдикций ГКС, проанализированных в нашей выборке, при этом большинство их иностранных инвестиций в акционерный капитал размещены через структуры, обеспечивающие не прямое владение акционерным капиталом. Кроме того, общая тенденция в нашей выборке (исключение составляют МНП Японии и Республики Корея) заключается в том, что владение инвестициями на Глобальном Юге чаще имеет непрямой характер по сравнению с соответствующими инвестициями на Глобальном Севере.

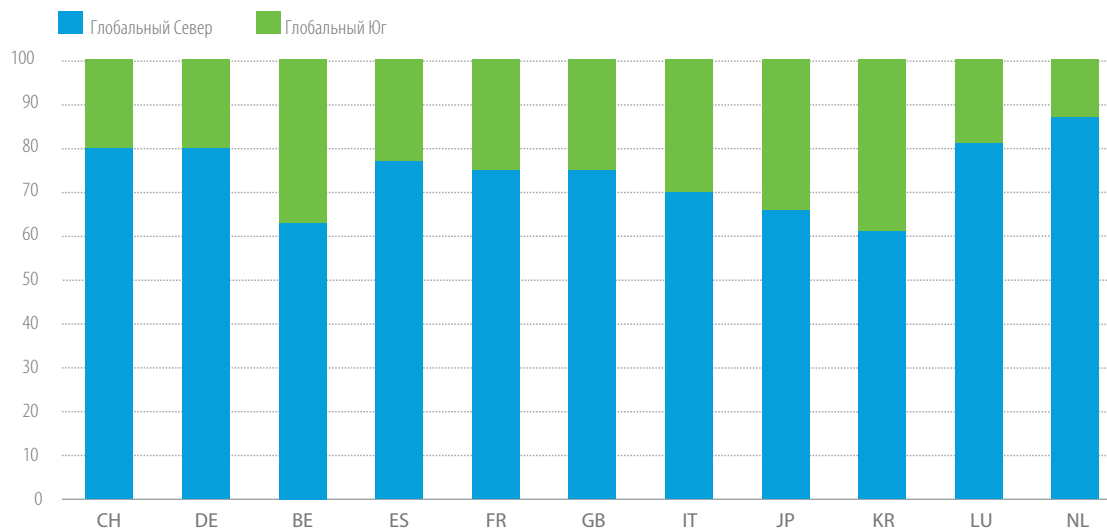
Эти данные имеют несколько важных нюансов, на которые стоит обратить внимание. На диаграмме 7.7 наглядно показано, какова структура непрямых инвестиций крупнейших МНП шести ведущих в экономическом отношении стран на Глобальном Юге. Имея около 35 000 инвестиций в акционерный капитал, МНП Соединенных Штатов доминируют среди 100 крупнейших компаний мира (в нашей выборке 40 МНП Соединенных Штатов).

Однако у МНП Соединенных Штатов заметно меньше инвестиций на Глобальном Юге, чем у корпораций других стран. Так, менее 9 % компаний с долей участия МНП Соединенных Штатов приходится на компании, учрежденные на Глобальном Юге. Напротив, для МНП Германии, Республики Корея, Соединенного Королевства Франции и Японии средняя доля компаний Глобального Юга среди компаний, в которых они имеют долю участия, составляет 19 %. Как видно из ряда примеров на диаграмме 7.7, если оставить в стороне тонкие различия, для крупнейших МНП характерна общая тенденция размещения инвестиций в развивающихся странах через посреднические дочерние компании, расположенные в основном в тех развитых странах, которые служат ОФЦ.

В отличие от инвестиций, размещенных через посредников, в развитых странах, подавляющее большинство прямых инвестиций в акционерный капитал на Глобальном Севере представляют собой случаи, когда ценность отчетности в отчете о прибылях и убытках обычно выше, чем в балансе (диаграмма 7.9). Это резкое несоответствие служит еще одной иллюстрацией того, что сущность и функции внутригруппового корпоративного финансирования связаны с юридической формой структур управления этими иностранными инвестициями. Это различие является результатом сознательных решений и, вероятно, отражает ту реальность, что на дочерние компании на Глобальном Севере оказывается неодинаковое регулятивное давление.

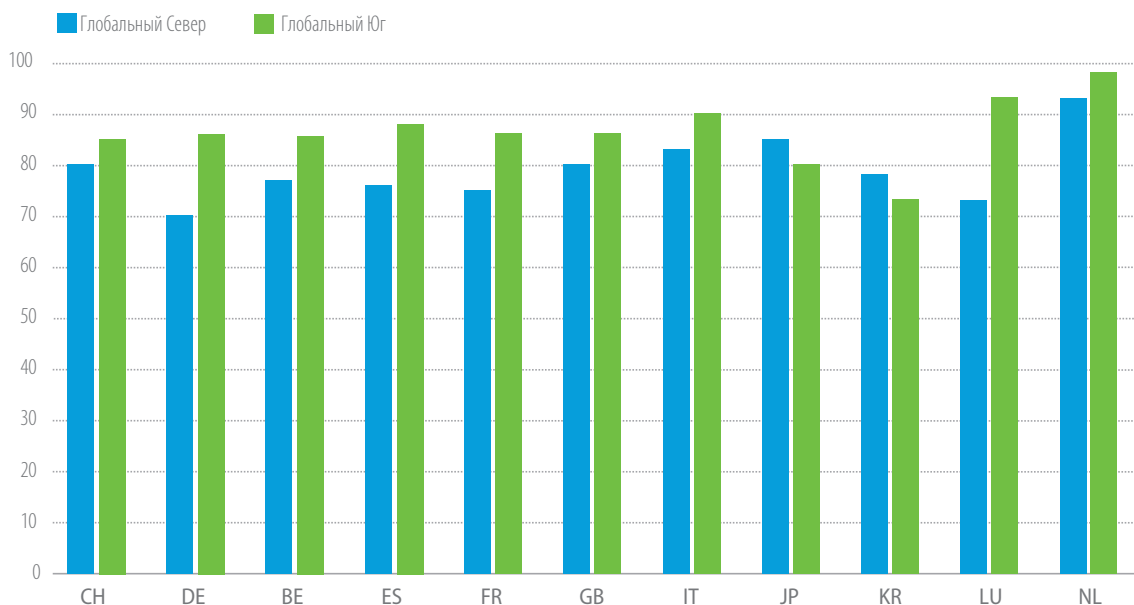
Напротив, как прямые, так и непрямые инвестиции в акционерный капитал на Глобальном Юге демонстрируют почти одинаковое распределение фантомных инвестиций, когда, согласно нашему методу выявления, балансовый отчет доминирует над отчетом о прибылях и убытках (диаграмма 7.8). Мало того, что эти показатели распределения почти идентичны для каждой группы стран ГКС, они также очень похожи на то, к чему стремятся МНП, размещая непрямые инвестиции на Глобальном Севере. Эта согласованность указывает на то, что, несмотря на разную степень использования МНП фантомных иностранных инвестиций (этот диапазон обычно составляет 20–40 %), все МНП имеют «нормальный» уровень спроса на конструирование иностранных инвестиций в фантомной форме.

**Диаграмма 7.8.А** Доля иностранных компаний с долей участия корпоративных групп с разбивкой по регионам и юрисдикциям глобального конечного собственника в 2018 году (доля всех компаний с инвестициями группы в их акционерный капитал, в %)



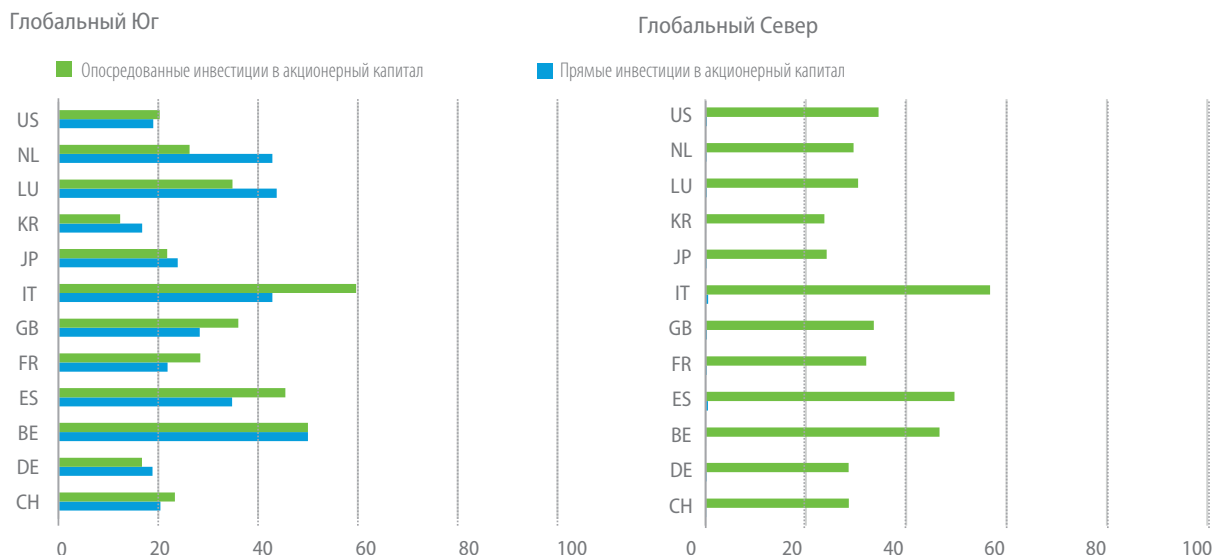
**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе корпоративных отчетов в базе данных «Орбис» с использованием алгоритма «Корплинк».

**Диаграмма 7.8.В** Доля иностранных компаний с долей участия, приобретенной непрямым образом через третьи юрисдикции, по регионам и юрисдикциям глобального конечного собственника в 2018 году (доля всех компаний с иностранным участием в данном регионе, в %)



**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе корпоративных отчетов в базе данных «Орбис» с использованием алгоритма «Корплинк».

**Диаграмма 7.9** Доля прямых и непрямых инвестиций в акционерный капитал, составляющая «фантомные ПИИ», у 100 крупнейших МНП с разбивкой по регионам и юрисдикциям глобального конечного собственника в 2018 году (%)



**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе корпоративных отчетов в базе данных «Орбис» с использованием алгоритма «Корплинк».

**Примечание:** «Фантомные ПИИ» определяются как иностранные инвестиции в акционерный капитал компании, у которой балансовый отчет доминирует над отчетом о прибылях и убытках.

Результаты резюмируются в таблице 7.1. Наше исследование корпоративных цепочек акционерного капитала показывает, что в странах глобального Юга 26 % дочерних компаний крупнейших МНП с непрямыми инвестициями собственника представляют только балансовые отчеты, подтверждающие их присутствие в стране, без каких-либо (или с небольшим количеством) отчетов о прибылях и убытках, которые отражали бы реальное экономическое взаимодействие с экономикой принимающей страны. Доля структур, у которых доминирует балансовая отчетность, среди компаний Глобального Юга, находящихся в прямой собственности ГКС из данной страны, составляет 22 %. С этим контрастирует доля структур, у которых доминирует балансовая отчетность, среди дочерних компаний, находящихся в прямой собственности, 100 крупнейших МНП Глобального Севера, — менее 1 %. Любопытно, что на Глобальном Севере среди дочерних компаний с непрямым участием в их акционерном капитале доля структур, публикующих только баланс, составляет 32 %.

Эти различия могут просто отражать тот факт, что более строгое регулятивное давление развитых стран не распространяется на структуры, расположенные на Глобальном Юге. Тем не менее налицо эмпирическое наблюдение: на Глобальном Юге больше случаев, когда иностранные инвестиции принимают фантомную форму. Иными словами, значительная часть дочерних компаний крупных МНП в развивающихся странах представляют собой лишь инвестиционные структуры и выполняют крайне мало производственных функций.

**Таблица 7.1** Распределение фантомных ПИИ по регионам и видам инвестиций в акционерный капитал в 2018 году (%)

	Глобальный Север	Глобальный Юг
Дочерние компании в прямой собственности	<1	22
Дочерние компании в непрямой собственности	32	26
<b>Итого</b>	<b>23</b>	<b>24</b>

*Примечание:* См. примечание к диаграмме 7.9.

*Источник:* Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе корпоративных отчетов в базе данных «Орбис» с использованием алгоритма «Корплинк».

Эта закономерность косвенно подтверждается другими исследованиями ЮНКТАД. В частности, ЮНКТАД обнаружила, что в 2021 году прибыльность крупнейших МНП удвоилась, достигнув 8,2 %. В развитых странах наблюдался самый большой рост притока ПИИ, достигший 746 млрд долл., что более чем вдвое превышает исключительно низкий уровень 2020 года. В Европе ПИИ выросли в большинстве стран, хотя половина этого увеличения была связана со значительными колебаниями в основных странах-посредниках (UNCTAD, 2022, p. 10).

Наши результаты показывают, что в регистрации создания стоимости в мировой экономике существует разделение между Севером и Югом, при этом корпоративные игроки в основном опираются на финансовую, бухгалтерскую и регулятивную инфраструктуру, предоставляемую им «государствами конкуренции» (например, Нидерланды, Люксембург, островные ОФЦ). Большинство развивающихся стран, несмотря на их усилия, остаются в структурно невыгодном положении в глобальной конкуренции за капитал, и существует структурный разрыв между двумя основными сферами мировой экономики: корпоративный контроль и международные инвестиции. Этот разрыв усугубляется нормативной архитектурой, регулирующей финансы и деятельность самого корпоративного сектора. Пока эти структурные вопросы не будут должным образом решены, проекты регионализации не смогут полностью реализовать свой потенциал содействия развитию.

## Е. ЗАКЛЮЧЕНИЕ И УРОКИ ДЛЯ ПОЛИТИКИ

В этой главе роль корпоративного арбитража в целом и функция корпоративных цепочек акционерного капитала в частности были рассмотрены в двух плоскостях.

Во-первых, на уровне глобальной политической экономики представляется, что внутренняя финансиализация корпоративной структуры может служить инструментом извлечения стоимости и вывода доходов из-под налогообложения. Помимо самих корпоративных групп, выгоду от этого явления, как правило, получают развитые страны, особенно глобальные финансовые и корпоративные центры, расположенные преимущественно в Европе и на островных ОФЦ.

Во-вторых, на уровне многонациональной корпоративной инвестиционной деятельности внутренняя трансформация корпораций, параллельная технологическим, финансовым и регулятивным сдвигам в мировой экономике (часто называемая фрагментацией корпораций), означает, что, несмотря на макрофинансовые данные о потоках ПИИ, по своей экономической сущности международные инвестиции, в том числе в развивающихся странах, часто имеют структуру, во многом напоминающую стратегии управления активами.

Иными словами, пятая часть дочерних компаний 100 крупнейших нефинансовых МНП в развивающихся странах представляют собой лишь инвестиционные структуры и выполняют крайне мало производственных функций. Напротив, на Глобальном Севере доля таких дочерних

компаний в корпоративной структуре, рассмотренной в нашей выборке, составляет менее 1 %. Этот разительный контраст между характером корпоративной деятельности на Глобальном Севере и Глобальном Юге требует дальнейших исследований и внимания со стороны политики.

Некоторые уроки исследования касаются двух аспектов корпоративного поведения, привлекающих все большее внимание: налоговый арбитраж и вывод прибыли из-под налогообложения. Успех в привлечении ПИИ сам по себе не способствует тому, чтобы поступающий иностранный капитал работал на экономику принимающей страны, например, повышая ее производственный потенциал, занятость и благосостояние. Крупные корпоративные группы могут быть построены таким образом, что местные дочерние компании используют местные экономические преимущества дешевой рабочей силы, природных ресурсов и т. д., в то время как другие дочерние компании корпоративной группы, расположенные в других юрисдикциях, вносят свой вклад в извлечение стоимости за счет локализации прибыли, низких налогов и других видов корпоративного арбитража и получают от этого выгоду.

С точки зрения макроэкономики вывод прибыли из-под налогообложения путем использования корпоративных дочерних компаний влияет на бюджетное пространство любой принимающей страны. Развитые страны потенциально могут компенсировать значительную часть недополученного прямого налога на прибыль корпораций за счет увеличения на уровне инвесторов поступления налогов на дивиденды, проценты и прирост капитала, как правило возрастающих из-за все более распространенной в глобальном масштабе оптимизации налога на прибыль корпораций. Напротив, развивающиеся страны, как правило, вряд ли получают таким образом какие-либо значительные доходы. В долгосрочной перспективе эти страны оказываются в неблагоприятном положении еще из-за того, что стоимость заимствования для них выше, обычно в несколько раз, чем для развитых стран (Garcia-Bernardo et al., 2022).

В этом глобальном контексте структурные асимметрии, описанные выше, создают проблемы для воздействия усилий по регионализации на развитие. Как показано в этой главе, глобальная корпоративно-финансовая регулятивная архитектура отдает предпочтение частным корпоративным и финансовым интересам и часто ограждается политикой развитых государств. В отсутствие развитой сети многосторонних регулятивных стандартов и системной нормативно-правовой базы развивающимся странам необходимо накапливать соответствующие знания в областях финансов, бухгалтерского учета, права и обработки данных с целью повышения прозрачности корпоративного поведения на глобальном уровне. Предыдущая работа ЮНКТАД показала, что в некоторых странах для сопровождения политики начата разработка ряда механизмов обеспечения эффективности режима иностранных инвестиций, включая законы об ограничении допуска иностранных инвестиций, общие правила борьбы со злоупотреблениями для предотвращения иностранного контроля и требования о раскрытии информации, направленные на выявление основанного на владении и не основанного на владении контроля (WIR, 2016).

Но эти инициативы остаются на ранних стадиях и носят избирательный характер. Центральная роль правовой и финансовой инфраструктуры в корпоративном арбитраже и извлечении стоимости представляет особую проблему для регионализма развития и укрепления региональных институтов. Таким образом, попытка консолидировать имеющиеся ресурсы на уровне регионального регулирования может стать важным первым шагом на пути к согласованию политики регулирования и ограничению — по крайней мере, на уровне регионов — возможностей корпоративного арбитража.

В данном случае, несмотря на то, что многие недавние усилия международных организаций стали важным шагом к глобальной налоговой справедливости и корпоративной прозрачности, эти усилия развивались отдельно. Необходим более комплексный подход к системной многосторонней системе мер корпоративного и финансового регулирования для устранения властных и экономических асимметрий, разделяющих развитые и развивающиеся страны.

Разработка такого комплексного подхода может быть начата на основе инициатив, уже выдвинутых на международном и региональном уровне. Так, из исследования, рассмотренного выше, ясно следует, что меры по реформе, направленные на отслеживание налогового арбитража корпораций, должны быть связаны с более пристальным вниманием политики к совершенствованию статистики ПИИ. Сходным образом, меры корпоративной ответственности, применяемые в развитых странах,

должны более тщательно учитывать роль и тип дочерних компаний корпораций, а также характер их экономической деятельности де-факто (в отличие от де-юре). Ключевую роль здесь может сыграть наличие надежных данных о финансовом поведении корпораций, профессионального опыта и специальных регулятивных мандатов на национальном уровне. В свете результатов исследования регулятивное решение проблемы нацеленности корпораций на получение ренты должно начинаться с Глобального Севера.

В этой связи обнадеживает то, что Европейский союз стал первым региональным центром силы, который серьезно рассматривает вопрос об обязательности указания крупными компаниями, работающими в регионе, подробной информации о группе своих дочерних компаний в корпоративных реестрах. Это важный шаг к установлению государствами контроля за поведением корпораций на региональном уровне (Fogoohar, 2022). Хотя ему препятствуют те опасения стран, что они могут потерять доходы в результате обмена данными, в случае его реализации и увязки с аналогичными мерами финансового регулирования он может стать первым шагом на пути к более широкому комплексу многосторонних системных мер.

И хотя явление корпоративного и финансового арбитража и извлечения ренты по определению многогранно, учреждения Организации Объединенных Наций, особенно ЮНКТАД, имеют уникальную возможность возглавить программу реформ, опираясь на соответствующий опыт организации. Предыдущая работа ЮНКТАД над многосторонним инвестиционным режимом была сосредоточена на выборе инвесторами удобных договоров и международной корпоративной сложности. Сегодня более широкой целью могла бы быть многосторонняя и многоуровневая стратегия, отражающая интересы развивающихся стран и системным образом устраняющая негативные последствия корпоративного поиска ренты и финансового арбитража.

## ЛИТЕРАТУРА

- Berle A (1954). *The 20th Century Capitalist Revolution*. New York: Harcourt, Brace and World.
- Bertz T, A Pond and W Yin (2021). Investment agreements and the fragmentation of firms across countries. *Review of International Organizations*, vol. 16, No. 4, pp. 755–791.
- Blumberg PI (1993). *The Multinational Challenge to Corporation Law: The Search for a New Corporate Personality*. Oxford: Oxford University Press.
- Bonnitcha J and S Brewin (2020). Compensation under investment treaties: what are the problems and what can be done? IISD Policy Brief, 16 December. International Institute for Sustainable Development. Available at <https://www.iisd.org/publications/compensation-under-investment-treaties> (accessed 8 September 2022).
- Breathnach P (2000). "Globalisation, Information Technology and the Emergence of Niche Transnational Cities: The Growth of the Call Centre Sector in Dublin", *Geoforum; Journal of Physical, Human, and Regional Geosciences*, volume 31, issue 4, p. 477–85.
- Cerny P (1993). *Finance and World Politics: Markets, Regimes and States in the Post-Hegemonic Area*. Studies in International Political Economy. Cheltenham: Edward Elgar.
- Cerny P (1994). The dynamics of financial globalization: technology, market structure, and policy response. *Policy Sciences*, vol. 27, pp. 319–342.
- Clausing KA (2016). The effect of profit shifting on the corporate tax base in the United States and beyond. SSRN Scholarly Paper No. ID 2685442. Rochester, NY: Social Science Research Network.
- Cobham A and P Janský (2018). Global distribution of revenue loss from corporate tax avoidance: re-estimation and country results. *Journal of International Development*, vol. 30, 206–232. Available at <https://doi.org/10.1002/jid.3348> (accessed 8 September 2022).
- Cobham A and P Janský (2019). Measuring misalignment: the location of US multinationals' economic activity versus the location of their profits. *Development Policy Review*, vol. 37, pp. 91–110. Available at <https://doi.org/10.1111/dpr.12315> (accessed 8 September 2022).



- Correa C (2017). Mitigating the regulatory constraints imposed by intellectual property rules under free trade agreements. South Centre Research Paper 74. Geneva: South Centre.
- Dachs, Stehrer, and Zahradnik (2014), eds. *The Internationalisation of Business R&D*, London: Edward Elgar.
- Damgaard J, T Elkjaer and N Johannesen (2019). The rise of phantom investments: empty corporate shells in tax havens undermine tax collection in advanced, emerging market, and developing economies. *Finance and Development*, vol. 56, No. 3, pp. 11-14. Available at <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2019/09/pdf/fd0919.pdf> (accessed 8 September 2022).
- Desai MA and A Moel (2008). Czech mate: expropriation and investor protection in a converging world. *Review of Finance*, vol. 12, No. 1, pp. 221–251.
- Di Salvatore L (2021). *Investor–State Disputes in the Fossil Fuel Industry*. Winnipeg: International Institute for Sustainable Development. Available at <https://www.iisd.org/system/files/2022-01/investor-state-disputes-fossil-fuel-industry.pdf> (accessed 8 September 2022).
- Dicken P (2003). Global Shift: Industrial Change in a Turbulent World, *Progress in Human Geography*, 28:4, <https://doi.org/10.1191/0309132504ph499xx>.
- Eden L and R Kudrle (2005). Tax Havens: Renegade States in the International Tax Regime?, *Law and Policy*, Vol. 27, pp. 100–127.
- Eicke R (2009). *Tax Planning with Holding Companies: Repatriation of US Profits from Europe – Concepts, Strategies, Structures*. Kluwer Law International BV.
- Ethier W. (1998). The new regionalism. *The Economic Journal*, vol. 108, No. 449, pp. 1149–1161.
- European Commission (2022). Agreement in principle reached on Modernised Energy Charter Treaty, 24 June. Available at [https://policy.trade.ec.europa.eu/news/agreement-principle-reached-modernised-energy-charter-treaty-2022-06-24\\_en](https://policy.trade.ec.europa.eu/news/agreement-principle-reached-modernised-energy-charter-treaty-2022-06-24_en) (accessed 8 September 2022).
- Ferran E (1999). *Company Law and Corporate Finance*. Oxford: Oxford University Press.
- Foroohar R (2022). Decoupling spells an end to corporate opacity, *Financial Times*, 12 December 2022.
- García-Bernardo J and others (2017). Uncovering offshore financial centers: conduits and sinks in the global corporate ownership network. *Scientific Reports*, vol. 7, No. 6246. Available at <https://www.nature.com/articles/s41598-017-06322-9> (accessed 9 September 2022).
- García-Bernardo J and P Jansky (2021), “Profit Shifting of Multinational Corporations Worldwide”, Working Papers IES 2021/14, Charles University Prague, Faculty of Social Sciences, Institute of Economic Studies.
- García-Bernardo J and A Reurink (2019). Competing with whom? European tax competition, the “great fragmentation of the firm,” and varieties of FDI attraction profiles. MPIfG Discussion Paper 19/9, October. Cologne: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, Köln Max Planck Institute for the Study of Societies.
- Greenfield K (2008). *The Failure of Corporate Law: Fundamental Flaws and Progressive Possibilities*. Chicago: University of Chicago Press.
- Haberly D and D Wojcik (2022). *Sticky Power. Global Financial Networks in the World Economy*. Oxford: Oxford University Press.
- Hines JR (1988). Taxation and US multinational investment. *Tax Policy and the Economy*, vol. 2, pp. 33–61.
- Hymer S (1960). *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*. Cambridge: MIT Press.
- Hymer S (1979). *The Multinational Corporation: A Radical Approach*, Cambridge University Press.
- International Energy Agency (2021). Net Zero by 2050: A Roadmap for the Global Energy Sector. Available at <https://www.iea.org/events/net-zero-by-2050-a-roadmap-for-the-global-energy-system> (accessed 8 September 2022).
- Jandhyala S, WJ Henisz and ED Mansfield (2011). Three waves of BITs: the global diffusion of foreign investment policy. *Journal of Conflict Resolution*, vol. 55, No. 6, pp. 1047–1073.
- Jones Day (2022). Climate change and investor-state dispute settlement. Insights, February. Jones Day Publication. Available at <https://www.jonesday.com/en/insights/2022/02/climate-change-and-investorstate-dispute-settlement> (accessed 8 September 2022).
- Kang Y-D (2016). Development of regionalism: new criteria and typology. *Journal of Economic Integration*, vol. 31, No. 2, pp. 234–274.
- Kienhaara T and others (2022). Investor-state disputes threaten the global green energy transition. *Science*, vol. 376, No. 6594, pp. 701–703.
- Kirchherr J and F Urban (2018). Technology transfer and cooperation for low carbon energy technology: analysing 30 years of scholarship and proposing a research agenda. *Energy Policy*, vol. 119, pp. 600–609.

- KPMG (2016), The Structure, Role and Location of Financial Treasury Centres: A Process of Evolution. Available at: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/pdf/2016/05/sg-The-Structure-Role-and-Location-of-Financial-Treasury-centres.pdf>.
- Lewellen K and LA Robinson (2013). Internal ownership structures of U.S. multinational firms. SSRN Scholarly Paper No. ID 2273553. Rochester, NY: Social Science Research Network. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2273553>.
- Maine J and X-T Nguyen (2016). Branding Taxation, 50 Univ. of Maine Law Review, 399 Available at: <http://digitalcommons.maine.gov/faculty-publications/76>.
- Mansfield ED and HV Milner (1999). The new wave of regionalism. *International Organization*, vol. 53, No. 3, pp. 589–627.
- Mclvor R (2010). *Global services outsourcing*. Cambridge University Press.
- Mintz J (2004). Conduit entities: implications of indirect tax-efficient financing structures for real investment. *International Organization*, vol. 11, No. 3, pp. 419–434. Available at [https://EconPapers.repec.org/RePEc:cup:intorg:v:53:y:1999:i:03:p:589-627\\_44](https://EconPapers.repec.org/RePEc:cup:intorg:v:53:y:1999:i:03:p:589-627_44) (accessed 9 September 2022).
- Moehlecke C and RL Wellhausen (2022). Political risk and international investment law. *Annual Review of Political Science*, vol. 25, pp. 485–507. Available at <https://www.annualreviews.org/doi/abs/10.1146/annurev-polisci-051120-014429> (accessed 22 September 2022).
- Nesvetailova A and others (2020). IFFs and commodity trading: opportunities for identifying risks in energy traders' financial conduct using groups' corporate filings. CITYPERC working paper No. 2021-03. London: City, University of London, City Political Economy Research Centre (CITYPERC). Available at <https://www.econstor.eu/handle/10419/251260> (accessed 9 September 2022).
- Palan R, J Abbott and P Deans (1996). *State Strategies in the Global Political Economy*. London, New York: Pinter.
- Palan R, C Chavagneux and R Murphy (2010). *Tax Havens: How Globalization Really Works*, Ithaca: Cornell University Press.
- Palan R, H Petersen and R Phillips (2021). Arbitrage spaces in the offshore world: layering, “fuses” and partitioning of the legal structure of modern firms. *Environ. Plan. Econ. Space* 0308518X211053645. <https://doi.org/10.1177/0308518X211053645>.
- Phillips R, Petersen H and Palan R (2021). Group subsidiaries, tax minimization and offshore financial centres: Mapping organizational structures to establish the “inbetweener” advantage. *Journal of International Business Policy*, 4, pp. 286–307. doi: 10.1057/s42214-020-00069-3.
- Pistor K (2019). *The Code of Capital: How the Law Creates Wealth and Inequality*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Plender (2003). *Going off the Rails: Global Capital and the Crisis of Legitimacy*, NY: Wiley.
- Polak P (2010). Centralization of treasury management in a globalized world. SSRN Scholarly Paper No. ID 1702687. Rochester, NY: Social Science Research Network.
- Polak P and RR Roslan (2009). Regional treasury centres in South East Asia: the case of Brunei Darussalam. *Management: Journal of Contemporary Management Issues*, vol. 14, No. 1, pp. 77–101.
- Robé JP (2011). The legal structure of the firm. *Accounting, Economics, and the Law*, vol. 1, No. 1, pp. 1–88. Available at <https://doi.org/10.2202/2152-2820.1001>.
- Schwartz HM (2021). Vampires at the gate? Finance and slow growth. *American Affairs*, vol. 5, No. 4. Available at <https://americanaffairsjournal.org/2021/11/vampires-at-the-gate-finance-and-slow-growth/> (accessed 10 September 2022).
- Shaxson N (2011). *Treasure Islands: Uncovering the Damage of Offshore Banking and Tax Havens*. St. Martin's Press. Palgrave MacMillan.
- Soderberg S (2001). From a developmental state to a competition state? Conceptualising the Mexican political economy within global financial orthodoxy. *Competition and Change*, vol 5, No. 2, pp. 135–163.
- Stockhammer E (2004). Financialisation and the slowdown of accumulation. *Cambridge Journal of Economics*, vol. 28, No. 5, pp. 719–741.
- Strange S (1987). The persistent myth of lost hegemony. *International Organization*, vol. 41, No. 4, pp. 551–574.
- Thrasher R (2021). *Constraining Development: The Shrinking of Policy Space in the International Trade Regime*. London: Anthem.
- Tienhaara et al. (2022). “Investor-state dispute settlement: obstructing a just energy transition”, *Climate and Environment*, available at: <https://www.bilaterals.org/?investor-state-dispute-settlement-47372>.
- UNCTAD (1996). *World Investment Report*. United Nations Publication.
- UNCTAD (2022). *World Investment Report*. United Nations Publication.

- UNCTAD (EDA, 2020). *Economic Development in Africa Report 2020: Tackling Illicit Financial Flows for Sustainable Development in Africa*. United Nations Publication. Available at <https://unctad.org/webflyer/economic-development-africa-report-2020> (accessed 10 September 2022).
- UNCTAD (TDR, 2014). *Trade and Development Report 2014: Global Governance and Policy Space for Development*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR, 2017). *Trade and Development Report 2017: Beyond Austerity: Towards a Global Green New Deal*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR, 2018). *Trade and Development Report 2018: Power, Platforms and the Free Trade Delusion*. United Nations Publication.
- UNCTAD (TDR, 2020). *Trade and Development Report 2020: From Global Pandemic to Prosperity for All – Avoiding Another Lost Decade*. United Nations Publication.
- UNCTAD (WIR, 2013). *World Investment Report 2013: Global Value Chains: Investment and Trade for Development*. United Nations Publication.
- UNCTAD (WIR, 2015). *World Investment Report 2015: Reforming International Investment Governance*. United Nations Publication.
- UNCTAD (WIR, 2016). *World Investment Report 2016: Investor Nationality – Policy Challenges*. United Nations Publication. Available at <https://doi.org/10.18356/9d7da2eb-en> (accessed 10 September 2022).
- UNCTAD (WIR, 2000). *World Investment Report 2000: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development*. United Nations Publication.
- Wilson, (1995). *The Office Further Back: Business Services, Productivity, and the Offshore*.
- Back Office, in: P Harker (ed.), *The Service Productivity and Quality Challenge*. Boston: Kluwer Academic Publishers.
- World Trade Organization (2011). *World Trade Report 2011. The WTO and Preferential Trade Agreements: From Co-existence to Coherence*. Geneva: World Trade Organization.
- Zhang J (2021). GVC transformation and a new investment landscape on the 2020s: driving forces, directions, and a forward-looking research and policy agenda. *Journal of International Business Policy*, vol. 4, pp. 206–220.
- Zucman G (2013). The missing wealth of nations: are Europe and the U.S. net debtors or net creditors? *Quarterly Journal of Economics*, vol. 128, pp. 1321–1364. Available at <https://doi.org/10.1093/qje/qjt012> (accessed 8 September 2022).



