



# ДОКЛАД О ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИИ

## 2023 год

Рост, долг и климат:  
перестройка глобальной  
финансовой архитектуры



ОРГАНИЗАЦИЯ  
ОБЪЕДИНЕННЫХ  
НАЦИЙ





# ДОКЛАД О ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИИ

2023 ГОД

Рост, долг и климат:  
перестройка глобальной  
финансовой архитектуры



ОРГАНИЗАЦИЯ  
ОБЪЕДИНЕННЫХ  
НАЦИЙ

Женева, 2024 год

© Организация Объединенных Наций, 2024 год  
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  
Адрес электронной почты: [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, выпущенное  
Конференцией Организации Объединенных Наций по торговле и развитию

**UNCTAD/TDR/2023**

eISBN: 978-92-1-358491-0

ISSN: 0251-7981

eISSN: 2414-9144

## Приоритеты политики

В Докладе о торговле и развитии за 2023 год: Рост, долг и климат — перестройка глобальной финансовой архитектуры определены пять основных приоритетов политики:

- сокращение неравенства;
- нахождение баланса приоритетов денежной стабильности и долгосрочной финансовой устойчивости;
- регулирование торговли сырьевыми товарами в целом и продуктами питания в частности;
- решение проблемы тяжелого бремени обслуживания долга и угрозы распространения долгового кризиса;
- обеспечение надежного доступа к финансированию и передаче технологий для осуществления энергетического перехода.

## Конкретные программные рекомендации по созданию глобальной долговой архитектуры, ориентированной на развитие

1. Увеличить объем льготного финансирования за счет капитализации многосторонних и региональных банков и эмиссии специальных прав заимствования.
2. Сделать более прозрачными условия финансирования, используя цифровизацию кредитных соглашений в интересах повышения точности.
3. Пересмотреть разработанные ЮНКТАД Принципы ответственного суверенного кредитования и заимствования в целях обоснования и подкрепления важности руководящих принципов на всех этапах приобретения суверенного долга.
4. Повысить качество анализа и отслеживания приемлемого уровня долга для отражения хода достижения целей в области устойчивого развития и улучшения позиций участников переговоров от стран благодаря наличию более полных данных об их потенциале в плане роста и бюджетной консолидации.
5. Обеспечить возможности, позволяющие странам использовать инновационные финансовые инструменты, например облигации устойчивого развития и облигации для повышения устойчивости. Разработать правила для автоматического реструктурирования и гарантий.
6. Повысить устойчивость во время внешних кризисов, например путем введения правил временного замораживания обязательств должников в условиях кризиса, и создание условий, позволяющих избежать долгового кризиса.
7. Поощрять заемщиков обмениваться информацией и опытом, опираясь на практику координации действий частных кредиторов.
8. Начать работу по созданию более надежного механизма урегулирования долга и глобального органа по долговым вопросам.



## Содержание

Предисловие.....	xi
Сокращения.....	xii
Пояснительные примечания.....	xv
Обзор.....	xvii

### Глава I

<b>Современные тенденции и проблемы в мировой экономике .....</b>	<b>1</b>
A. Введение.....	3
B. Глобальный ландшафт роста: расхождение тенденций в условиях неопределенности.....	5
C. Ведущие экономики во взаимозависимом мире.....	9
D. Корпоративный диктат и крушение бюджетной политики.....	13
E. Кредит, инвестиции и роль денежно-кредитной политики.....	16
F. Инфляция и сфера распределения .....	20
G. Затраты на рабочую силу и неравенство .....	24
H. Заключение .....	27
Список использованной литературы .....	31

### Глава II

<b>Международные рынки: торговля, движение капитала, сырьевые товары .....</b>	<b>33</b>
A. Введение.....	35
B. Торговля.....	35
1. Обзор последних циклических изменений в международной торговле .....	37
2. Новая парадигма международной торговли?.....	40
3. Пересмотр влияния торговли на распределение доходов.....	45
4. Заключение .....	49
C. Сырьевые рынки .....	51
1. Нефть и природный газ .....	52
2. Минералы и металлы .....	52
3. Продовольственные товары .....	52
D. Глобальная финансовая конъюнктура и факторы уязвимости развивающихся стран .....	54
1. Потоки капитала в развивающиеся страны: последние изменения .....	54
2. Кризис долга и развития в развивающихся странах: опыт стран с пограничным рынком.....	57
Список использованной литературы .....	68



**Глава III****Продовольственные товары, наживающиеся корпорации и кризисы: еще раз к вопросу международной повестки дня в области регулирования ..... 71**

A. Введение.....	73
B. Продовольствие как актив: хеджирование, спекуляции и кризисы как источник наживы .....	77
C. О лазейках и их использовании .....	84
1. Закон Додда-Франка: упущенная возможность .....	85
2. Глобальные торговцы продовольствием: коммерческие хеджеры или финансовые учреждения? .....	88
3. Как различать финансовые и коммерческие компании, используя коэффициент «доминирования активов» .....	90
D. Уроки регулирования .....	93
Список использованной литературы .....	98

**Глава IV****Реформирование международной финансовой архитектуры: взгляд ЮНКТАД..... 101**

A. Введение.....	102
B. На пути к международной финансовой архитектуре, учитывающей интересы развития .....	103
C. Как осуществлять финансирование развития? Ретроспектива и современные тенденции.....	109
D. Платежеспособность, облегчение бремени суверенного долга и его реструктуризация: эволюция проблем и ведущаяся работа .....	111
E. Заключение .....	113
Список использованной литературы .....	115

**Глава V****Корректировка глобальной долговой архитектуры с учетом интересов развивающихся стран..... 119**

A. Введение.....	121
B. Управление долгом в целях устранения ключевых системных сбоев.....	124
C. Этапы жизненного цикла суверенного долга.....	127
D. Трансформационные предложения.....	129
1. Повышение прозрачности на протяжении всего жизненного цикла суверенного долга.....	129
2. Управление долгом, анализ долговой устойчивости и отслеживание уровня долга.....	134
3. Урегулирование долга и глобальный орган по вопросам долгов.....	136



E. Устойчивость в жизненном цикле долга .....	142
1. Резервы для поддержания устойчивости.....	142
2. Что угодно, только не долги?.....	142
3. Меры, позволяющие получить передышку .....	143
F. Рекомендации по преобразованию суверенного долга и дальнейшие действия .....	144
Список использованной литературы .....	145

## Глава VI

### **Увязать развитие с климатическими задачами: потребность в финансовой реформе .....** 149

A. Введение.....	151
B. Основные причины дефицита финансирования повестки развития, увязанной с климатической повесткой .....	151
1. Частное финансирование и «недостающие триллионы» .....	151
2. Финансирование ископаемого топлива продолжается полным ходом .....	153
3. Роль государственных банков и фондов в финансировании перехода на путь развития в увязке с климатическими задачами .....	156
C. Шаги вперед .....	159
1. Увеличение объемов дополнительного государственного финансирования.....	160
2. Новые и эволюционирующие рыночные инструменты .....	165
3. Изъятие и перенаправление имеющихся средств .....	168
D. Изменение ситуации: создание целостной финансовой экосистемы, обеспечивающей согласованность финансирования в области климата и развития .....	172
E. Заключение .....	175
Список использованной литературы .....	176

## Перечень диаграмм

I.1	Опять резко замедляется рост частных инвестиций .....	7
I.2	Общего восстановления уровней реального ВВП не наблюдается .....	9
I.3	Поспешное сворачивание бюджетной поддержки: ситуация после 2008 года и после 2020 года.....	14
I.4	В глобальном масштабе: рост доли прибыли, сокращение пространства для бюджетного маневра.....	16
I.5	Центральные банки лишь частично свернули экспансию периода пандемии .....	17
I.6	Реальные ставки, несмотря на отмеченный рост, остаются низкими в некоторых развитых странах... но условия кредитования в развивающихся странах значительно менее благоприятны .....	17
I.7	Инвестиционная деятельность и кредитование по-прежнему разобщены.....	19
I.8	В большинстве развивающихся стран темпы инфляции остаются на уровне исторических стандартов .....	20
I.9	Темпы инфляции в развитых странах снижаются и цены на некоторые товары падают .....	22
I.10	Показатели доли прибыли обгоняют их долгосрочную тенденцию к росту .....	23
I.11	Заработная плата не поспевает за инфляцией .....	25
I.12	После пандемии уровни реального вознаграждения в Соединенных Штатах еще не восстановились .....	25
II.1	Резкие колебания уровня давления на цепочки поставок после максимальных значений в период COVID-19 .....	38
II.2	Фрахтовые ставки приблизились к среднему уровню 2010-х годов.....	38
II.3	Международные пассажирские авиаперевозки взлетели высоко, хотя Азия еще не достигла крейсерской высоты.....	39
II.4	Мировая торговля: торговля товарами сокращается, а услуги выглядят более устойчивыми .....	39
II.5	Парадокс торговой «расстыковки» между Соединенными Штатами Америки и Китаем.....	41
II.6	Во время пандемии экспортная концентрация усилилась более чем в половине обследованных развивающихся стран.....	46
II.7	Усиление асимметрии торговых выгод: после шоковых потрясений COVID-19 прибыли 2000 крупнейших многонациональных предприятий еще больше увеличились, а доля мировых трудовых доходов продолжила сокращаться.....	48
II.8	В период с 2022 года сырьевые цены несколько снизились, однако в случае многих товаров остаются на рекордно высоком уровне.....	51
II.9	Потоки капитала в развивающиеся страны в последние годы были очень нестабильными, а в конце 2021 и начале 2022 года отмечался резкий отток портфельных инвестиций.....	55
II.10	В начале 2023 года отмечался рост инвестиций в акционерный капитал стран с формирующимся рынком.....	56
II.11	Существенное укрепление национальных валют нескольких стран с формирующимся рынком в первой половине 2023 года .....	56
II.12	На долю стран с пограничными рынками приходится менее 10 % от общего объема производства развивающихся стран, но при этом 20 % от внешнего государственного долга .....	58
II.13	В следующие после мирового финансового кризиса годы доходность облигаций неинвестиционного класса, как правило, превышала доходность облигаций инвестиционного класса .....	59
II.14	СПР заполняют вакуум в сегменте неинвестиционного класса.....	60
II.15	Объем эмиссии облигаций СПР в течение последнего десятилетия демонстрировал рост вплоть до кризиса, вызванного COVID-19 .....	60
II.16	Зависимость стран с пограничным рынком от частных кредиторов в вопросах внешнего финансирования усилилась .....	61
II.17	Внешний государственный долг стран с пограничным рынком после финансового кризиса растет быстрее.....	61
II.18	Государственные финансы стран с пограничным рынком находятся под сильным давлением после десятилетия накопления долга .....	62
II.19	Расходы на обслуживание внешнего долга в странах с пограничным рынком снижают экспортную выручку .....	62
II.20	Страны с пограничным рынком находятся на переднем крае комплексных кризисов .....	63
II.21	Рост числа стран с пограничным рынком, сталкивающихся с долговым кризисом .....	64
II.22	COVID-19 и другие финансовые шоки повысили долговую уязвимость стран с пограничным рынком .....	64
II.23	Странам с формирующимся и пограничным рынком грозит волна долговых выплат начиная с 2024 года.....	65
III.1	Прибыль основных компаний, торгующих энергоносителями и продовольствием, резко возросла в 2021 и 2022 годах .....	73

## Перечень диаграмм

III.2	Продовольствие как актив: цены и волатильность снова высоки.....	76
III.3	Большинство биржевых сельскохозяйственных деривативов торгуется в Азии и Северной Америке .....	78
III.4	Прибыль продовольственных компаний «ABCD» резко возрастает в периоды волатильности цен.....	79
III.5	Волатильность цен на продовольствие возрастает во время кризисов .....	80
III.6	Финансовые операции способствуют росту прибыли в секторе торговли продуктами питания .....	81
III.7	Хеджирование и спекуляции на внебиржевых товарных рынках.....	83
III.8	Крупные компании, занимающиеся торговлей продуктами питания, становятся нерегулируемыми финансовыми учреждениями .....	92
V.1	Развитие ситуации с долгом: рост зависимости от частных кредиторов.....	122
V.2	Вскрытие «черного ящика» суверенного долга.....	127
V.3	Подводные камни: этапы суверенного долга и свойственные им ошибки.....	129
V.4	Трансформационные цели на протяжении всего жизненного цикла суверенного долга.....	130
VI.1	Финансирование разработки ископаемого топлива не снижается и после Парижского соглашения .....	154
VI.2	Зрелые финансовые центры, наиболее активно участвующие в оказании поддержки сектору ископаемого топлива .....	155
VI.3	Каталитическая роль государственных банков и фондов в финансировании перехода к «зеленым» проектам.....	157
VI.4	Тенденция снижения глобального финансирования развития .....	160
VI.5	Несмотря на многолетние многосторонние обещания, субсидии на ископаемое топливо остаются на высоком уровне .....	168

## Перечень вставок

I.1	Возможен ли справедливый переход в условиях низкого роста?.....	27
I.2	Таргетирование инфляции: откуда взялся целевой показатель в размере 2 % .....	29
II.1	Торговое сотрудничество по линии Юг–Юг: последние изменения, связанные с БРИКС и Глобальной системой торговых преференций .....	50
II.2	Последние тенденции в области официальной помощи в целях развития .....	58
III.1	Все дело в сноске: закон Додда-Франка и арбитраж в сфере финансового регулирования .....	86
IV.1	Предложение Горовица о создании многостороннего фонда выравнивания процентных ставок: подходит ли оно для «зеленого» перехода? .....	107
IV.2	ЮНКТАД и Парижский клуб: 40 лет сотрудничества .....	111
V.1	Перевод кредитных операций в цифровой формат с помощью Репозитория международных кредитов.....	132
V.2	Роль ЮНКТАД в становлении глобального органа по вопросам долгов как институционального механизма .....	138
V.3	Координация действий частных кредиторов — потенциальные уроки для заемщиков.....	140
VI.1	Борьба с неравенством в финансировании деятельности, связанной с климатом и ископаемым топливом .....	161
VI.2	Опыт Южной Африки и Партнерства по справедливому энергетическому переходу.....	166
VI.3	Пример Индонезии: финансирование реформы в секторах пальмового масла и ископаемого топлива .....	171

## Перечень диаграмм во вставках

I.B1.1	Энергоэффективность в большинстве стран мира выросла с 1980 года.....	27
I.B2.1	Таргетирование инфляции осложняется трудностью составления правильных прогнозов .....	30
VI.B1.1	Банки развитых стран предоставляют основную часть кредитной поддержки компаниям, разрабатывающим ископаемое топливо, исключая Китай .....	162

## Перечень таблиц во вставках

I.B1.1	Расходы на энергетику составляют небольшую долю от общих расходов в большинстве стран .....	28
--------	---	----

## Перечень таблиц

I.1	Рост мирового производства, 1991–2024 годы .....	6
I.2	Развивающиеся страны генерируют крайне важный мировой спрос .....	8
I.3	Инфляция в разных странах снижается разными темпами из-за особенностей структуры экономики.....	21
II.A.1	Список стран с пограничным рынком.....	67
III.1	Глобальные компании, занимающиеся торговлей продуктами питания: количество дочерних компаний .....	89
IV.1	Разработанная ЮНКТАД концепция реформирования международной финансовой архитектуры.....	105
VI.1	Даже небольшое сокращение субсидий будет полезно, поскольку субсидии производителям составляют 51 млрд долларов .....	169

## Предисловие

У нас на глазах происходит ухудшение показателей бедности, голода и гендерного равноправия, причем это далеко не полный перечень. Дефицит финансирования деятельности в интересах достижения целей в области устойчивого развития на глобальном Юге, составлявший в 2015 году 2,5 трлн долл., сегодня достигает 4 трлн долларов. Почти половина всего человечества, или 3,3 миллиарда человек, живет в странах, которые тратят на обслуживание долга больше, чем на финансирование здравоохранения или образования. Такими темпами к 2030 году будет достигнуто лишь 15 % целей в области устойчивого развития.

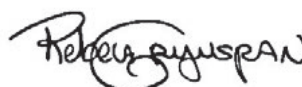
В Докладе о торговле и развитии за 2023 год: *Рост, долг и климат — перестройка глобальной финансовой архитектуры* определены три конкретные глобальные проблемы, назревшие в 2023 году. Вялый рост мировой экономики, растущий разрыв между ведущими в экономическом отношении странами и странами развивающимися, а также возросшая роль геополитических факторов указывают на то, что мы являемся свидетелями изменения самой природы глобальной взаимозависимости, или перехода от периода гиперглобализации к периоду полиглобализации.

На нынешнем этапе глобализация приобретает все более децентрализованный характер, со сдвигом от системы, в которой доминируют несколько глобальных держав, к сети региональных полюсов, крупных континентальных экономик на Юге и появлению различных форумов с участием нескольких государств. Как представляется, на смену универсальной многосторонности приходит многосторонность конкурентная. Этот новый этап глобализации характеризуется неравенством внутри стран и между ними, преждевременной деиндустриализацией (со стагнацией занятости) и недостаточной жизнестойкостью международной системы с отставанием при этом торговли и инвестиций.

За период с 1990 по 2010 год, на пике гиперглобализации, объемы прямых иностранных инвестиций выросли в семь раз, международной торговли — в четыре раза, а доступ к Интернету получили 30 % населения планеты. В 2023 году темпы роста мировой торговли оставались ниже исторических уровней, причем торговля нематериальными активами и услугами опережала торговлю промышленными товарами, зависшую в сегменте отрицательных значений. Свою роль как один из факторов, усугубляющих снижение глобальной доли трудовых доходов, сыграли асимметрии выгод международной торговли и связанных с ней проблем рыночной концентрации. После кризиса 2008 года в подавляющем большинстве развивающихся стран наблюдается стагнация прямых иностранных инвестиций.

Это опасные тенденции. Цели в области устойчивого развития — не просто набор поставленных задач, это наша самая новая общая повестка дня в как никогда поляризованном мире, который отчаянно нуждается в солидарности, сотрудничестве и многостороннем подходе. Глобальная экономика лишена торговой структуры, адаптированной к условиям, в которых все полюса силы формируют промышленную политику.

В долгосрочной перспективе это может представлять опасность, особенно для небольших стран, которые зависят от международной торговли, ведущейся в соответствии с правилами, согласованными на многосторонней основе. В условиях полиглобализации страны, исторически находившиеся на периферии процесса принятия глобальных решений, должны получить право голоса. Флагманский Доклад о торговле и развитии ЮНКТАД представляет идеи и решения, для того чтобы этот голос зазвучал во всю силу, и для устранения отставания в процессе развития. Как показывают вызовы, проанализированные в Докладе о торговле и развитии за 2023 год, мы только приступаем к решению нашей самой сложной задачи.



Ребека Гринспан  
Генеральный секретарь ЮНКТАД

## Сокращения

<b>АБНГ</b>	Альянс «За мир без нефти и газа»
<b>АДУ</b>	анализ долговой устойчивости
<b>АКЗСТ</b>	Африканская континентальная зона свободной торговли
<b>АМИС</b>	Система информационного обеспечения рынков сельскохозяйственной продукции
<b>БЕПС</b>	размывание налогооблагаемой базы и вывод прибыли из-под налогообложения
<b>БСКЗ</b>	бедные страны с крупной задолженностью
<b>ВБ</b>	внебиржевой
<b>ВВП</b>	валовой внутренний продукт
<b>ВНД</b>	валовой национальный доход
<b>ВТО</b>	Всемирная торговая организация
<b>Г-20</b>	Группа двадцати
<b>Г-77</b>	Группа 77
<b>Г-90</b>	Группа 90
<b>ГАТТ</b>	Генеральное соглашение по тарифам и торговле
<b>ГГГ</b>	государственный и гарантированный государством [долг]
<b>ГКС</b>	Глобальный конечный собственник
<b>ГРОУ</b>	Глобальный реестр отказа от угля
<b>ГСТП</b>	Глобальная система торговых преференций
<b>ГСФБ</b>	Глобальная система финансовой безопасности
<b>ГФАНЗ</b>	Глобальный финансовый альянс по достижению чистого нулевого уровня выбросов
<b>ГФК</b>	глобальный финансовый кризис
<b>ГЦС</b>	глобальная цепочка создания стоимости
<b>ДМФАС</b>	Система управления долгом и анализа финансового положения
<b>ДТР</b>	<i>Доклад о торговле и развитии</i>
<b>ЕССП</b>	Европейский союз следующего поколения
<b>ЕЦБ</b>	Европейский центральный банк
<b>ЗИИР</b>	Закон об инвестициях в инфраструктуру и рабочих местах
<b>ЗПНВ</b>	Закон о промышленности с чистым нулевым уровнем выбросов
<b>ЗСИ</b>	Закон о снижении инфляции
<b>ИБЗМ</b>	Инициатива по облегчению бремени задолженности на многосторонней основе
<b>ИДГЦП</b>	индекс давления на глобальные цепочки поставок
<b>ИМФ</b>	Институт международного финансирования
<b>ИОСФР</b>	индекс облигаций стран с формирующейся рыночной экономикой
<b>ИПОД</b>	Инициатива по приостановлению обслуживания долга
<b>ИПСЭП</b>	Инвестиционный план справедливого энергетического перехода
<b>ИСДА</b>	Международная ассоциация по свопам и производным финансовым инструментам
<b>ИЭС</b>	Институт экономической справедливости
<b>КДА</b>	коэффициент доминирования активов

<b>КРА</b>	кредитное рейтинговое агентство
<b>КСР</b>	Комитет содействия развитию
<b>КТТФ</b>	Комиссия Соединенных Штатов по торговле товарными фьючерсами
<b>КЦББ</b>	Комиссия по ценным бумагам и биржам США
<b>МАГАТЭ</b>	Международное агентство по атомной энергии
<b>МАР</b>	Международная ассоциация развития
<b>МАРК</b>	Международная ассоциация рынков капитала
<b>МБР</b>	многосторонние банки развития
<b>МВФ</b>	Международный валютный фонд
<b>МГЭИК</b>	Межправительственная группа экспертов по изменению климата
<b>МиФИД</b>	Директива Европейского союза о рынках финансовых инструментов
<b>МНП</b>	многонациональные предприятия
<b>МОСТРАГ</b>	малое островное развивающееся государство
<b>МПКУ</b>	механизм пограничной корректировки углеродных выбросов
<b>МСФО</b>	международные стандарты финансовой отчетности
<b>МФА</b>	международная финансовая архитектура
<b>МЭА</b>	Международное энергетическое агентство
<b>НБН</b>	наиболее благоприятствуемая нация
<b>НБФУ</b>	небанковские финансовые учреждения
<b>НДС</b>	налог на добавленную стоимость
<b>НРС</b>	наименее развитая страна
<b>ОДР</b>	особый и дифференцированный режим
<b>ОНДО</b>	общая, но дифференцированная ответственность
<b>ОНУВ</b>	определяемый на национальном уровне вклад
<b>ОПЕК</b>	Организация стран — экспортеров нефти
<b>ОПК</b>	оплаченный пассажиро-километр
<b>ОПР</b>	официальная помощь в целях развития
<b>ОСП</b>	общие и специальные принципы
<b>ОЭСР</b>	Организация экономического сотрудничества и развития
<b>ПДПП</b>	Программа дополнительной продовольственной помощи
<b>ПИИ</b>	прямые иностранные инвестиции
<b>ПКД</b>	положение о коллективных действиях
<b>ППЗК</b>	Промышленный план «Зеленый курс»
<b>ПРГТ</b>	Трастовый фонд на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту
<b>РМК</b>	репозиторий международных кредитов
<b>РОЕС</b>	Регламент Европейского союза о борьбе с обезлесением
<b>РТС</b>	региональное торговое соглашение
<b>СЕРЕС</b>	Коалиция за экологически ответственную экономику



<b>СИФ</b>	стоимость, страхование и фрахт
<b>СИФТ</b>	Комитет по невидимым статьям и финансированию, связанному с торговлей
<b>СОФУР</b>	Система оценки финансирования устойчивого развития
<b>СПГ</b>	сжиженный природный газ
<b>СПЗ</b>	специальные права заимствования
<b>СПР</b>	страна с пограничным рынком
<b>ССКМ</b>	Соглашение по субсидиям и компенсационным мерам
<b>СФР</b>	страна с формирующейся рыночной экономикой
<b>СФС</b>	Совет по финансовой стабильности
<b>СЭСПП</b>	создание эффективных стимулов для производства полупроводников
<b>СЭФС</b>	Сеть экологизации финансовой системы
<b>ТРИМС</b>	Соглашение по связанным с торговлей инвестиционным мерам
<b>ТРИПС</b>	Торговые аспекты прав интеллектуальной собственности
<b>ТФП</b>	теневые финансовые потоки
<b>ФОБ</b>	франко-борт
<b>ЦУР</b>	цели в области устойчивого развития
<b>ЧНГ</b>	частный негарантированный
<b>ЭБИТДА</b>	прибыль до вычета процентов, налогов, износа и амортизации
<b>ЭСУ</b>	экологические, социальные и управленческие вопросы

## Пояснительные примечания

### Классификация стран

Используемая в настоящем *Докладе* классификация стран принята исключительно для удобства статистических и аналитических сопоставлений и необязательно означает какую-либо оценку стадии развития конкретной страны или района.

В системе Организации Объединенных Наций не существует общепринятой классификации стран или регионов, подразделяемых на «развивающиеся» и «развитые». В настоящем *Докладе* используется классификация, определение которой дано в *Статистическом справочнике ЮНКТАД за 2023 год* применительно к этим двум основным группам стран (см. <https://hbs.unctad.org/classifications/>, сайт посещался 20 декабря 2023 года), которая основана на классификации, применяемой в документе «Стандартные коды стран или районов для использования в статистике», известном как «М49», который готовится Статистическим отделом Организации Объединенных Наций (см. <https://unstats.un.org/unsd/methodology/m49/>, сайт посещался 20 декабря 2023 года).

Если не указано иное, в статистическом плане используемые в настоящем *Докладе* региональные группы в целом совпадают с применяемыми в *Статистическом справочнике ЮНКТАД за 2023 год*. Данные по Китаю не включают данных по Особому административному району Гонконг (ОАР Гонконг), Особому административному району Макао (ОАР Макао) и провинции Китая Тайвань.

Если не указано иное, при упоминании в тексте или таблицах «Африки к югу от Сахары» имеется в виду также Южная Африка.

### Прочие примечания

Под упоминаемым в тексте *ДТР* имеется в виду «Доклад о торговле и развитии» (за конкретный год). Например, в случае *ДТР, 2020*, имеется в виду «Доклад о торговле и развитии за 2020 год» (издание Организации Объединенных Наций, в продаже под № R.20.II.D.30).

Если не указано иное, термин «доллар» (долл.) означает доллар США.

Термин «миллиард» означает 1 000 миллионов.

Термин «триллион» означает 1 000 000 миллионов.

Термин «тонны» означает метрические тонны.

Годовые темпы роста и изменений рассчитываются как среднегеометрические темпы.

Если не указано иное, экспорт выражается в ценах франко-борт (ФОБ), а импорт — в ценах с учетом стоимости, страхования и фрахта (СИФ).

Тире (–) между годами (например, 2019–2021 годы) используется для обозначения всего охваченного периода, включая первый и последний годы.

Косая черта (/) между двумя годами (например, 2019/20 год) означает финансовый или сельскохозяйственный год. Точка (.) в таблице означает, что данная позиция не применима.

Две точки (..) в таблице означают, что данные отсутствуют или не представлены отдельно.

Прочерк (–) или ноль (0) в таблице означает, что соответствующая величина равна нулю или пренебрежимо мала.

Сумма десятичных дробей и процентов может не совпадать с итогом из-за округления.



# ОБЗОР

## Глобальная экономика: пробуксовка уже в 2024 году

2023 год, вероятно, будет считаться точкой перегиба на траектории неустойчивого и неравномерного восстановления мировой экономики после пандемии. С 2022 года мировая экономика в целом, за исключением Северной Африки и Центральной и Восточной Азии, продемонстрировала замедление. При прогнозируемом на 2023 год росте в 2,4 % мир вступит в 2024 год на «скорости пробуксовки», что соответствует определению глобальной рецессии. Расхождение траекторий низких темпов роста ключевых регионов, как и отдельных стран БРИКС (Бразилия, Российская Федерация, Индия, Китай и Южная Африка) и «семерки» указывает на отсутствие явной движущей силы, которая могла бы вывести мировую экономику на прочный путь восстановления. Без адекватных скоординированных мер или механизмов сегодняшние разнообразные и усугубляющиеся шоки рискуют вылиться в завтрашние системные кризисы. Перед лицом новых вызовов международной политической экономии этот сценарий таит угрозу многосторонней системе и глобальной экономической стабильности. Разработчикам политики необходимо действовать на нескольких фронтах, чтобы наметить траекторию более энергичного и стрессоустойчивого развития на будущее.

Этот год также принес неоднозначные экономические итоги. С одной стороны, инфляция, хотя она все еще превышает уровень до пандемии, во многих районах мира поставлена под контроль. Банковские кризисы второго квартала 2023 года не привели к расползанию финансового кризиса, а цены на сырье упали по сравнению с пиковыми значениями 2022 года. В 2024 году ожидается небольшое ускорение роста мировой экономики, но оно зависит от подъема в зоне евро и от того, смогут ли другие ведущие страны избежать неблагоприятных шоков. С другой стороны, глобальной долгосрочной стабильности и экономической устойчивости угрожают три группы структурных проблем:

- a) асинхронность подъема в условиях замедления роста в основных регионах;
- b) усиление асимметрий в доходах и богатстве;
- c) растущее давление задолженности и ослабление политической автономии развивающихся стран.

Эти три фактора усугубляют все более сложное переплетение экономических, климатических и геополитических рисков. На этом фоне перспективы развивающихся стран вызывают особую тревогу. Для развития необходима благоприятная внешняя среда, основанная на динамичном глобальном спросе, стабильных валютных курсах и доступном финансировании. Смогут ли развивающиеся страны ускорить экономический рост, укрепить производственный потенциал, отказаться от использования углеводородов и выполнить свои финансовые обязательства — это в своей основе зависит от устойчивого и высокого глобального спроса. Однако сегодня координация международной политики осуществляется центральными банками, которые стремятся в первую очередь к краткосрочной денежно-кредитной стабильности, а не к долгосрочной финансовой устойчивости. Эта тенденция, вместе с неадекватным регулированием на сырьевых рынках и продолжающимся игнорированием роста неравенства, ведет к расколу мировой экономики и отрыву от нее развивающихся стран, подрывая их возможности динамичного развития.

*«Стратегия устойчивого и сбалансированного роста становится менее осуществимой, когда высокий долг и неадекватное финансовое регулирование угрожают финансовой стабильности и продовольственной безопасности, причем в это же время все большую часть доходов получают не работники, а глобальные корпорации».*

На этом фоне 2024 год вряд ли покажет существенное улучшение. Стратегия устойчивого и сбалансированного роста становится менее осуществимой, когда высокий долг и неадекватное финансовое регулирование угрожают финансовой стабильности и продовольственной безопасности, причем в это же время все большую часть доходов получают не работники, а глобальные корпорации. Прежние усилия по координации в условиях кризиса часто игнорировали сектора или страны, которые не считались системно значимыми, что лишь усугубляло кризис, который они должны были преодолеть. Этой ошибки следует избегать любой ценой.

«Доклад о торговле и развитии за 2023 год» предлагает альтернативный подход. В нем изложен подход, основанный на сбалансированности темпов дефляции и влияния высоких реальных процентных ставок с учетом не только показателей инфляции, но и экономической активности, занятости, неравенства доходов и финансовой стабильности. Тем не менее в нынешних рамках международной финансовой архитектуры политическое пространство легко ограничивается движением на рынках активов. Это оказывает серьезное воздействие на социальную политику, инвестиции и создание рабочих мест. Во взаимосвязанном мире, в котором развивающиеся страны могут стать локомотивами экономического роста, политика развитых стран должна учитывать ущерб, который высокие процентные ставки могут нанести долгосрочным инвестициям как с точки зрения структурных сдвигов и адаптации к изменению климата, так и с точки зрения устойчивости долга.

Для решения этих проблем в настоящем *Докладе* определены пять основных приоритетов политики:

1. **Уменьшение неравенства.** Это должно стать политическим приоритетом в развитых и развивающихся странах. Это требует согласованного повышения реальной заработной платы и конкретных обязательств по обеспечению всесторонней социальной защиты. Денежно-кредитная политика не должна служить единственным инструментом уменьшения инфляционного нажима. Поскольку проблемы в сфере предложения еще не решены, необходим комплекс мер политики для достижения финансовой устойчивости, содействия снижению неравенства и достижения всеохватного роста.
2. **Сбалансированность приоритетов денежно-кредитной стабильности с долгосрочной финансовой устойчивостью.** В свете растущей взаимозависимости в глобальной экономике центральные банки должны взять на себя в этом ландшафте более широкую стабилизирующую функцию.
3. **Регулирование торговли сырьем в целом и продовольственной торговли в частности.** Его необходимо наладить на международном уровне с привлечением системного подхода, вписывающегося в глобальную финансовую архитектуру.
4. **Преодоление проблемы непосильного бремени обслуживания долга и угрозы расползания долгового кризиса.** Чтобы добиться этого, необходимо реформировать правила и практику глобальной финансовой архитектуры. Механизмы, принципы и институты глобальных финансов должны обеспечивать надежный доступ к международной ликвидности и стабильную финансовую среду, способствующую экономическому росту на основе инвестиций. Ввиду того, что нынешняя архитектура не в силах обеспечить устойчивость и восстановление развивающихся стран после долгового стресса, крайне важно создать механизм урегулирования суверенного долга. Это должно основываться на участии всех развивающихся стран и включать согласованные процедуры, стимулы и сдерживающие средства.
5. **Предоставление надежного доступа к финансам и передаче технологий для обеспечения энергоперехода.** Это потребует не только финансовых и денежно-кредитных соглашений между членами «двадцатки», но и соглашений в рамках Всемирной торговой организации (ВТО) для реализации передачи технологий, а также в рамках Международного валютного фонда (МВФ) и Всемирного банка для обеспечения надежного финансирования. Без устранения стимулов и регулятивных каналов, создающих условия для столь высокой прибыльности международных спекулятивных инвестиций, вряд ли удастся привлечь частный капитал к осуществлению мер адаптации к изменению климата.

### **Глобальный ландшафт роста: расхождение под мраком неопределенности**

В 2023 году глобальные перспективы определялись четырьмя основными факторами. Во-первых, возвращением мировых цен на нефть, газ и продовольствие к уровням конца 2021 года, устраняя мощный фактор инфляции. Однако во многих странах розничные цены оставались выше средних до пандемии, создав нагрузку на семейные бюджеты. Поскольку усилия в значительной степени были направлены на факторы инфляции предложения, государства в принципе должны были получить возможность для более эффективного контроля спекулятивных операций. Тем не менее наблюдаемые в настоящее время меры политики в основном связаны с продолжающейся подачей центральными банками сигналов о вероятности высоких процентных ставок.

Во-вторых, Соединенные Штаты Америки, на долю которых приходится четверть мировой экономики, продемонстрировали устойчивость роста потребительской инфляции в течение двух лет (апрель 2020 года — июнь 2022 года). И это несмотря на полтора года жесткой политики дефляции (11 повышений процентных ставок за 18 месяцев) и спорадические сбои на финансовых рынках. Ключевые части экономики,

поддерживаемые ростом занятости и номинальной заработной платы, сохранили уровень потребления и расходов. В то же время, хотя безработица достигла минимума по сравнению с прошлыми периодами, занятость остается на уровне рецессии, составляя 58 % населения, и у многих заработная плата остается по-прежнему на низком уровне.

В-третьих, в Китае отмена оставшихся связанных с COVID-19 ограничений помогла поддержать восстановление, начавшееся в 2022 году и придавшее импульс промышленному производству. Экономический рост страны меньше зависит от экспорта, чем в прошлом, и правительство по-прежнему имеет значительное бюджетное пространство. Однако сохраняющиеся уязвимые места в секторе недвижимости создают проблемы, включая потенциальный финансовый стресс, сокращение создания рабочих мест, ограничение потребительских расходов и замедление инвестиций. Эскалация геополитической напряженности подрывает доминирующее положение Китая в ключевых глобальных цепочках создания стоимости, омрачая перспективы некоторых из его передовых технологических секторов, по крайней мере, в краткосрочном плане. На более медленный, чем ожидалось, экономический рост власти отреагировали денежно-кредитной экспансией в сочетании со стимулированием предложения и ужесточением регулирования. Общее влияние выбранных ответных мер политики и их побочные эффекты, особенно для соседствующих экономик, по-прежнему неясны.

В-четвертых, опасения по поводу перспектив роста в Китае не должны отвлекать внимания от ухудшающегося экономического здоровья Европы. При ее доле в мировой экономике, сходной с долей Китая (приблизительно 18 % по паритету покупательной способности, и еще выше по текущим валютным курсам), глобальные последствия замедления в Европе как минимум в два раза более весомы, чем последствия замедления в Китае.

*«При ее доле в мировой экономике, сходной с долей Китая, последствия замедления в Европе как минимум в два раза более весомы, чем последствия замедления в Китае».*

На данном этапе крупные формирующиеся рынки вряд ли смогут надежно компенсировать замедление роста в развитых странах. В условиях ужесточения денежно-кредитной политики, низких инвестиций и ограниченных государственных расходов мировая экономика показывает вялое восстановление, напоминающее последствия финансового кризиса 2007–2009 годов. Особую озабоченность вызывает то, что в свете масштабных целей развития и сохранения климата, поставленных международным сообществом на 2030 год, почти во всех регионах в 2023–2024 годах рост также прогнозируется на уровне ниже среднего за пятилетний период до пандемии. Латинская Америка является исключением из этой общей тенденции, столкнувшись с еще более сложной ситуацией из-за крайне вялого роста до пандемии.

## Тенденции на международных рынках

В 2023 году на состояние международной торговой и финансовой системы повлияли факторы неопределенности. В их числе — ужесточение денежно-кредитной политики центральных банков развитых стран, более геостратегический подход к международным экономическим отношениям, растущее влияние промышленной политики на торговые стратегии ведущих стран, а также многочисленные геэкономические риски. Кроме того, в развивающихся странах рельефнее высветились некоторые структурные слабости, возникшие еще до шока COVID-19. Они связаны с растущей концентрацией экспортных рынков и сопряженной с ней асимметрией распределения доходов, замедлением инвестиций и неустойчивым долговым бременем, расширением технологического разрыва и растущими издержками климатического кризиса и сопутствующими проблемами, связанными с энергопереходом.

Переплетение непосредственных и долгосрочных проблем создает серьезные вызовы для управления сегодняшней взаимозависимой глобальной экономикой. Принципы основанной на правилах многосторонней торговой системы все чаще оспариваются. Эта тенденция вряд ли будет отступать в свете отдаляющихся перспектив достижения гармоничного и стабильного порядка, необходимого для достижения целей Повестки дня устойчивого развития на период до 2030 года и целей Парижского соглашения. От того, удастся ли в ближайшие месяцы найти политическое решение этих проблем управления — и как именно, — будет зависеть, избежит ли мир рецессии в 2024 году. Решение этих проблем управления также зависит от того, смогут ли развивающиеся страны наверстать «потерянное десятилетие», а многосторонняя система — избежать дальнейшего раскола и завершить нынешнее десятилетие с более крепким здоровьем.

## Перестройка глобальной торговли

После резких перепадов в 2020–2022 годах глобальная торговля товарами и услугами показала в 2023 году сдержанный рост на 1 %, что значительно ниже роста производства в мировой экономике. Это также ниже среднего роста в последнее десятилетие, которое в свою очередь стало периодом самого медленного среднего роста мировой торговли с 1945 года. В среднесрочной перспективе торговля возвращается к своему докризисному тренду сдержанного роста; в краткосрочной перспективе, несмотря на устойчивость мировой торговли услугами, она останется вялой, поскольку рост торговли товарами на протяжении 2023 года завис в отрицательной зоне.

Асимметрия выгод от международной торговой системы, очевидная как в развитых, так и в развивающихся странах, породила непринятие правил глобального управления и, все больше, самой идеи свободной торговли. Эта негативная реакция требует критического взгляда на стратегический приоритет роли торговли в экономической политике. Новый лексикон торговли отражает эти сдвиги, когда обсуждение торговой

*«Асимметрия выгод от международной торговой системы, очевидная как в развитых, так и в развивающихся странах, породила непринятие правил глобального управления и самой идеи свободной торговли».*

политики приправляется ныне такими терминами, как «фрагментация», «деглобализация», «замедление глобализации», «решоринг», «ближний аутсорсинг», «френдшоринг», «снижение рисков», «отвязка», «открытая стратегическая автономия» и «новая промышленная политика».

Новые меры экспортного контроля также отражают изменение настроения торговой политики во всем мире. Они направлены на три не взаимоисключающие цели: а) обеспечение безопасности внутренних поставок; б) ограничение геополитических конкурентов и с) поощрение инвестиций в местные перерабатывающие предприятия. Этот сдвиг

также очевиден в нынешних дискуссиях о необходимости новой парадигмы торговли, способной помочь в решении проблем глобальной экономической интеграции и взаимозависимости. Новая триединая стратегия может исходить из необходимости уделять приоритетное внимание уменьшению неравенства, повышению устойчивости к шокам и ускорению энергоперехода.

Независимо от того, могут ли призывы к реформированию международной торговли найти воплощение в новом режиме международного экономического управления, происходит серьезная перестройка мировой торговли, которая включает реорганизацию глобальных цепочек поставок. Проведение этой трансформации ставит серьезные задачи перед большинством развивающихся стран в тот момент, когда их перспективы экономического роста блекнут, инвестиционный климат ухудшается, а финансовый стресс нарастает. Уже сейчас можно выделить два риска. Во-первых, многие развивающиеся страны рискуют оказаться между двух огней в торговых спорах или постепенно втянутыми против своей воли в ненужные им экономические конфликты. Во-вторых, все более широкое использование односторонних мер торгового протекционизма и инструментария промышленной политики в странах с большой экономикой способно отрицательно сказаться на экспорте развивающихся стран и их перспективах структурной трансформации.

В то же время некоторые развивающиеся страны могут получить выгоды от реорганизации глобальных цепочек поставок в ближайшем будущем. Бум зеленых инвестиций в развитых странах может открыть возможности для некоторых богатых природными ресурсами стран, таких как экспортеры стратегических полезных ископаемых. Однако успех устойчивого развития требует параллельной поддержки для содействия доступу к надежным (и более дешевым) источникам финансирования, сбалансированности торговых правил и одинаковых правил игры.

## Торговые споры и асимметрии

В XXI веке произошло вытеснение Китаем Соединенных Штатов с позиции ведущего мирового экспортера промышленных товаров. Хотя растущий дефицит торговли с Китаем периодически вызывал реакцию со стороны законодательных органов Соединенных Штатов, более напористая позиция оформилась только в 2017 году и проявилась в постепенном повышении тарифов на экспорт из Китая. Такое повышение тарифов привело к значительному изменению географии торговли, что в основном принесло пользу главным экономическим конкурентам Китая, включая Мексику и Европейский союз.

Парадокс нынешнего торгового спора между двумя крупнейшими экономиками мира заключается в том, что совокупный импорт китайских товаров в Соединенные Штаты вернулся на максимальную отметку, достигнутую до COVID-19. Это связано с резким увеличением импорта, не облагаемого тарифами. Импорт товаров и услуг



Китай в Соединенные Штаты достиг в 2022 году рекордно высокого уровня — 564 млрд долл., что объяснялось продолжающимся ростом импорта услуг. Соединенные Штаты остаются основным рынком сбыта китайских товаров. Далее следуют Япония, Республика Корея, Вьетнам и Индия. В то же время, несмотря на это оживление, торговый спор привел к издержкам для торговых партнеров.

Что касается проблем с поставками на внутренний рынок, то ныне действующие правила ВТО допускают временное ограничение или запрет экспорта, чтобы предотвратить или уменьшить острую нехватку основных товаров. Это при условии, что все меры доводятся до сведения, предусматривают сроки отмены и соразмерны масштабам возникшей проблемы. Главное здесь — определение того, что считать «соразмерным». На ранних этапах пандемии COVID-19 более 80 стран прибегли к запрету экспорта медицинских товаров и средств индивидуальной защиты. Аналогичным образом после начала войны на Украине в начале 2022 года, как было установлено, 35 членов и наблюдателей ВТО ввели почти 100 ограничений на экспорт основных сельскохозяйственных товаров.

В конечном счете такие односторонние меры часто приносят больше вреда, чем пользы, что вызывает вопрос о том, не следует ли международному сообществу ввести более строгие правила, особенно в отношении товаров первой необходимости, таких как медицинские изделия и продукты питания, чтобы гарантировать, что подобная практика в будущем будет лучше контролироваться и не приведет к раскручиванию негативной спирали, подрывающей устойчивость всех. Обсуждение таких правил продолжается уже некоторое время, однако содержательных договоренностей достигнуто не было, и они вряд ли появятся до 13-й Министерской конференции ВТО в феврале 2024 года.

Расширение торговли в эпоху гиперглобализации тесно связано с распространением глобальных цепочек создания стоимости (ГЦС), контролируемых крупными компаниями, в основном базирующимися в развитых странах. Параллельно все больше развивающихся стран участвуют в международном разделении труда в качестве тех или иных звеньев этих цепочек, использующих избыток неквалифицированной рабочей силы. Эта модель международной интеграции была основана на той надежде, что эти новые производства благодаря сочетанию модернизации и побочных эффектов быстро откроют путь поступательного всеохватного роста, согласующегося с их сравнительными преимуществами.

Успех этой модели не был ни повсеместным, ни гарантированным. Это поднимает вопросы о ставках, сделанных многими развивающимися странами на побочные эффекты, ожидавшиеся от торговли продукцией обрабатывающей промышленности. Если развивающимся странам не удастся удержать часть добавленной стоимости, создаваемой этими ГЦС, и реинвестировать ее в производственные мощности и инфраструктуру, достигнутый на первом этапе рост производства и занятости вряд ли приведет к динамичному продвижению вверх по лестнице развития. Короче говоря, повторение успехов, достигнутых в ряде развивающихся стран, главным образом Восточной и Юго-Восточной Азии, оказалось трудным для других стран.

*«Рост прибыли крупных многонациональных предприятий вместе с их растущей концентрацией является движущей силой, усугубляющей неравенство доходов».*

Наряду с усилением концентрации экспортных рынков крупные компании увеличили свои возможности извлечения ренты. Эмпирические данные показывают, что рост прибыли крупных многонациональных предприятий вместе с их растущей концентрацией является движущей силой, снижающей глобальную долю труда в доходах и усугубляющей неравенство доходов. Это также привело к неравноправным торговым отношениям, хотя развивающиеся страны расширили свое участие в мировой торговле. Новые данные указывают на две основные тенденции:

- в период до пандемии и в годы COVID-19 в большинстве рассмотренных развивающихся стран концентрация экспорта, по-видимому, усилилась;
- в годы пандемии COVID-19 распределение факторных доходов продолжало смещаться в пользу капитала, при этом основная масса этого прироста приходится на прибыли 2000 крупнейших компаний мира. Это отражает продолжающееся снижение доли труда в доходе во всем мире.

Здоровая торговая система крайне важна для реализации Повестки дня до 2030 года. Остается неясным, есть ли у ключевых торговых партнеров политическая воля вывести систему из нынешних трудностей. В 2023 году в ВТО Группа 90 стран определила 10 конкретных многосторонних торговых соглашений, в которые необходимо внести изменения, чтобы предоставить странам больше политического пространства, требующегося для пересмотра ими своих моделей производства, потребления и торговли в целях решения сегодняшних

глобальных проблем. Предложение Группы 90 направлено на усиление существующих возможностей гибкости членов — развивающихся стран, чтобы повысить их ориентированность, эффективность и оперативность, а также результативность в достижении целей развития. Неспособность учесть эти озабоченности в рамках подхода, способствующего развитию и сотрудничеству, может еще больше усугубить сегодняшние асимметрии. Это еще больше затруднит для мирового сообщества реализацию Повестки дня до 2030 года.

### Тенденции на сырьевых рынках

Совокупный индекс сырьевых цен в мае 2023 года снизился более чем на 30 % по сравнению с предыдущим годом. Снижение совокупных цен было вызвано главным образом топливным сырьем, цены на которое за этот период упали более чем на 40 %. Однако по некоторым группам товаров в индексе сырьевых цен ЮНКТАД в этот период наблюдалось более незначительное снижение цен, оставшихся на высоком по сравнению с прошлыми периодами уровне. Цены на минералы, руды и металлы снизились всего на 4 %, а на продовольствие — всего на 2 %.

Четыре фактора объясняют снижение цен на сырье. Во-первых, скачок цен на нефть, газ и зерно после начала войны на Украине замедлился с середины 2022 года. Это произошло из-за переориентации торговых потоков главных экспортных товаров Российской Федерации и Украины, а также посреднической роли Черноморской инициативы в июле 2022 года, сделавшей возможной отгрузку зерна и других материалов из стратегически важных украинских портов. Второй фактор — ухудшение перспектив мирового спроса, усугубляемое ужесточением денежно-кредитной политики во всем мире. В-третьих, денежно-кредитные рестрикции и сопутствующий подъем международных процентных ставок побудили инвесторов переложиться из сырьевых товаров в активы с более высокой доходностью. В-четвертых, более медленный, чем ожидалось, подъем экономики Китая после отмены ограничений и по-прежнему вялая конъюнктура сектора недвижимости также способствовали снижению широких индексов сырьевых цен после рекордных значений 2022 года.

Группа сырьевых товаров, в которой динамика мировых цен последнего времени оказала наиболее пагубное воздействие на развивающиеся страны, — это продовольственное сырье. Как отметила Группа реагирования на глобальные кризисы Организации Объединенных Наций, международные цены на продовольствие уже приближались к рекордным отметкам еще до начала войны на Украине, что привело к резкому росту расходов на импорт продовольствия. Около двух третей увеличения затрат приходилось на развивающиеся страны. Дальнейший рост мировых цен на продовольствие после февраля 2022 года привел к тому, что многие развивающиеся страны столкнулись с запретительно высокими ценами на многие из их самых основных продуктов питания. Кроме того, последствия перебоев в поставках и перевозке зерна, в особенности пшеницы, кукурузы и подсолнечника, из Украины и Российской Федерации оказались особенно серьезными для стран Африки и Ближнего Востока, в которых поставки зерна из этих стран в большой части удовлетворяли спрос на основные продукты питания.

Мировые цены на многие из этих продовольственных товаров снизились за 12 месяцев до мая 2023 года — при этом цены на пшеницу, кукурузу и подсолнечное масло упали соответственно на 25 %, 21 % и 51 % — отчасти благодаря Черноморской инициативе и увеличению поставок из Южной Америки и других ведущих стран-производителей.

Тем не менее мировые продовольственные цены остаются на высоком по сравнению с прошлыми периодами уровне, а влияние снижения международных цен на внутренние цены было слабым. В ряде развивающихся стран внутренние цены на основные продукты питания в июне 2023 года оставались выше уровня предыдущего года и продолжают оказывать влияние на продовольственную безопасность. В числе важных факторов, удерживающих внутренние цены на повышенном уровне, — высокие затраты на удобрения, неблагоприятные погодные условия, высокие сбытовые издержки, большая задолженность, а также слабость национальной валюты. Финансализация продовольственных систем и установление цен крупными участниками сырьевых рынков также сыграли свою роль в нестабильности цен и рынков. В результате, по оценкам, в 2023 году нехватку продовольствия будут испытывать почти 350 млн человек во всем мире, в том числе более 100 млн человек в Африке к югу от Сахары, более чем вдвое больше, чем в 2020 году.

## Глобальная финансовая конъюнктура и уязвимость развивающихся стран

Накануне шока, вызванного COVID-19, многие развивающиеся страны уже столкнулись с неустойчивостью долгового бремени. С тех пор эту ситуацию усугубили накладываемые кризисы, а также наиболее агрессивное с 1970-х годов ужесточение денежно-кредитной политики развитых стран. Хотя системный долговой кризис, в ходе которого все большее число развивающихся стран одновременно переходят от дистресса к дефолту, до сих пор удается сдержать, кризис развития уже разворачивается. Обслуживание внешнего долга отвлекает ресурсы от реализации Повестки дня до 2030 года и целей Парижского соглашения.

Одно из различий между нынешними и предыдущими долговыми кризисами в развивающемся мире заключается в том, что страны — формирующиеся рынки, т.е. страны, которые были вовлечены в международные финансовые рынки в более ранние периоды, в этот раз не оказались в числе крупнейших заемщиков. На этот раз на международные рынки капитала чаще всего стали выходить развивающиеся страны с низким доходом или доходом ниже среднего. Обычно это происходило во время бума потоков капитала после мирового финансового кризиса и до COVID-19. Эти страны, или страны — пограничные рынки (СПР), пострадали больше всего. Недавний рост долгового дистресса и связанные с этим сбои в процессе развития в развивающихся странах могут прямо объясняться структурными слабостями, внутренне присущими международной финансовой системе. Существующие структурные парадигмы оказываются неспособными обеспечить доступ к надежным источникам внешнего финансирования развития в необходимых объемах, стоимости и погашения, позволяющих этим странам решать свои задачи развития.

Другие факторы, способствующие разворачивающемуся кризису обслуживания долга, включают недостаточность официальной помощи развитию, относительное снижение официального льготного финансирования (и отказ некоторым категориям развивающихся стран в доступе к таким схемам), решения рейтинговых агентств и неадекватность глобальной системы финансовой безопасности. К этому следует добавить значительное присутствие теневых финансовых потоков (ТФП), что уменьшает возможности мобилизации внутренних ресурсов.

Ввиду масштабов возникших долговых проблем требуется более четкое понимание срочности выработки многосторонних решений. После пандемии COVID-19 совокупный мировой долг как государственного, так и нефинансового частного сектора достиг в 2020 году пика в 257 % мирового валового продукта, а затем снизился к концу 2021 года на 10 п.п. В этом более широком контексте развивающиеся страны крайне уязвимы. Их долги, как частные, так и государственные, за последнее десятилетие продемонстрировали большой рост. В частности, частный долг широкой группы стран — формирующихся рынков и развивающихся стран увеличился в период 2010–2021 годов с 84 % до 130 % валового внутреннего продукта (ВВП). При этом совокупный государственный долг этих странах увеличился почти вдвое, достигнув к 2022 году 64 % ВВП.

*«Совокупный государственный долг стран — формирующихся рынков и развивающихся стран увеличился почти вдвое, достигнув к 2022 году 64 % ВВП».*

Быстрое разбухание нельготного долга привело к значительному увеличению процентных выплат. После сворачивания мягкой денежно-кредитной политики как в развитых, так и в развивающихся странах эти выплаты достигли новых максимальных отметок, создав двойное бремя для стран, валюты которых обесценились по отношению и к доллару, и к евро. Число стран, в которых процентные расходы составляли 10 % и более от государственных доходов, выросло с 29 в 2010 году до 50 в 2022 году. Таким образом, за последнее десятилетие процентные выплаты многих развивающихся стран превысили расходы в таких важнейших секторах, как образование, здравоохранение и государственные инвестиции. В настоящее время по меньшей мере 3,3 млрд человек живут в странах, которые тратят на выплату процентов больше, чем на здравоохранение или образование. В большинстве этих стран в последние годы наблюдалось снижение индекса человеческого развития. Увеличение долгового бремени препятствует мобилизации ресурсов, необходимых для достижения целей Повестки дня до 2030 года.

*«За последнее десятилетие процентные выплаты многих развивающихся стран превысили расходы в таких важнейших секторах, как образование, здравоохранение и государственные инвестиции».*

В группе развивающихся стран особого внимания требуют страны — пограничные рынки (СПР). В совокупности в этой подгруппе развивающихся стран зафиксирован самый быстрый рост внешнего государственного

*«В настоящее время по меньшей мере 3,3 млрд человек живут в странах, которые тратят на выплату процентов больше, чем на здравоохранение или образование».*

долга за последнее десятилетие. Поэтому не является совпадением, что, даже если в совокупности на СПР в последние годы приходилось лишь 8 % ВВП и 6 % совокупного государственного долга развивающихся стран, их доля совокупного внешнего государственного долга развивающихся стран составила 20 %. Иными словами, СПР, и особенно их государственный сектор, сейчас в особой степени ощущают асимметрии и недостатки международной финансовой архитектуры, особенно в части последствий долгового кризиса.

Долговые проблемы, с которыми сталкиваются развивающиеся страны в целом и СПР в частности, будут нарастать, поскольку на ближайшие несколько лет приходится большая волна погашения облигаций. Выплаты СПР по облигациям, включая погашение основной суммы долга и купонов, достигнут 13 млрд долл. в 2024 году и останутся высокими, по крайней мере, до конца десятилетия. Это вызывает опасения того, что еще больше СПР могут объявить дефолт, если их доступ к рынку не будет восстановлен. Кроме того, для стран — формирующихся рынков и стран — пограничных рынков, которые сохранили доступ к рынку, выпуск новых государственных облигаций будет дорогостоящим в условиях более высоких процентных ставок в развитых странах. Удорожание заимствования в условиях замедления экономического роста подорвет устойчивость долга. Ожидается, что, если не будет принято мер по реальному выправлению этой динамики, большинство стран будут уделять приоритетное внимание бюджетной консолидации для стабилизации долга. К сожалению, при такой динамике реализация Повестки дня до 2030 года будет еще дальше от досягаемости.

## Продовольственное сырье, корпоративные спекуляции и кризисы: пересмотр международной регулятивной повестки дня

Последние несколько лет волатильности цен на сырье совпали с периодом рекордных прибылей компаний — участников мировых рынков энергоносителей и продовольствия. В торговле продовольствием четыре компании, на долю которых по осторожным оценкам приходится около 70 % мирового продовольственного рынка, продемонстрировали в 2021–2022 годах резкий рост прибыли. Асимметрия между растущими рисками для продовольственной безопасности миллионов людей во всем мире и спекуляцией нескольких корпораций стала особенно рельефной в 2022–2023 годах. В высококонцентрированной отрасли торговли сырьем сверхприбыли, получаемые агрополиями, в лучшем случае очень медленно просачиваются местным сельскохозяйственным производителям.

Все чаще предупреждения об этой асимметрии исходят от аналитиков рынка, гражданского общества, регулирующих органов и международных организаций, обеспокоенных отсутствием регулятивного надзора за торговлей сырьем. Однако непрозрачность, межсекторальные взаимосвязи и внутригрупповые операции корпораций серьезно препятствуют любым попыткам оценить масштабы проблемы, выявить риски и найти работоспособные решения. Это, возможно, объясняет, почему, несмотря на растущее внимание общественности к проблеме концентрации рынка и спекуляций, нынешние политические дискуссии о возможных многосторонних решениях кризиса продовольственных систем не затрагивают этого вопроса во всех подробностях.

Нынешний контекст высветил два ключевых аспекта статус-кво. Во-первых, имеется множество свидетельств того, что банки, компании по управлению активами, хедж-фонды и другие финансовые институты продолжают зарабатывать на недавнем всплеске волатильности на сырьевых рынках. Во-вторых, активно управляя рисками, компании, торгующие сырьевыми товарами, взяли на себя многие финансовые, страховые и инвестиционные функции, обычно связанные с деятельностью банков. В этой связи крупные международные торговые фирмы, или компании типа «ABCD»<sup>1</sup>, стали занимать привилегированное положение с точки зрения установления цен, доступа к финансированию и прямого участия в операциях на финансовых рынках. Это открывает возможность спекулятивной торговли на организованных рыночных площадках, а также внебиржевых рынках, над которыми государство в большинстве развитых странах не имеет власти или контроля.

В Докладе представлены результаты исследования ЮНКТАД, посвященного моделям спекуляций в мировом секторе торговли продовольствием. Анализ показывает, что нерегулируемая финансовая деятельность

<sup>1</sup> Крупные компании, схожие по размерам и калибру с четырьмя крупными компаниями по торговле сырьем: «Арчер-Дэниелс Мидленд», «Бунге», «Каргилл» и «Луи Дрейфус», или «ABCD» по первым буквам их названия.

играет важную роль в структуре прибыли глобальных компаний по торговле продовольствием. Кроме того, корпоративная прибыль от финансовых операций, по-видимому, тесно связана с периодами чрезмерных спекуляций на сырьевых рынках и ростом теневой банковской деятельности.

Из этого анализа следуют три конкретных вывода. Во-первых, компании, торгующие продовольствием, стали широко использовать финансовые инструменты и технологии не только для хеджирования своих коммерческих позиций, но и для стратегического оседлания волны рыночной волатильности. Во-вторых, волатильность рынка и цен, по-видимому, играет гораздо более заметную роль в финансовых операциях сектора в отличие от его основной коммерческой деятельности. В-третьих, финансовые инструменты и методы, предназначенные для хеджирования ряда коммерческих рисков, используются сектором в спекулятивных целях. Этому способствует нынешняя архитектура регулирования торговли сырьевыми товарами в целом, которая остается размытой и фрагментированной.

*«Крупные переработчики зерна, имеющие доступ к обширной информации о продовольственных рынках, явно заинтересованы в использовании своих хеджирующих операций в качестве центра прибыли».*

Ключевым последствием такой фрагментации регулирования стала дихотомия между регулятивным режимом торговли сырьевыми товарами как обрабатывающих производств, с одной стороны, и все более прибыльных (и при этом нерегулируемых) операций компаний по торговле сырьем на финансовых рынках — с другой. Концепция, лежащая в основе этого различия между участниками коммерческого и финансового рынка, заключается в том, что промышленный бизнес должен лишь стремиться к стабильности цен, но не играть на них. Однако крупные переработчики зерна, имеющие доступ к обширной информации о продовольственных рынках, явно заинтересованы в использовании своих хеджирующих операций в качестве центра прибыли. При этом они часто меняют свою бизнес-модель и начинают действовать как финансовый субъект, пользуясь исключениями, предусмотренными для чисто коммерческих хеджеров.

В случае ведущих продовольственных гигантов использование хеджирования в чисто спекулятивных целях, судя по всему, происходит на уровне дочерних компаний и часто не отражается на консолидированном уровне. В частности, привлекая к этому ряд дочерних компаний, расположенных в соответствующих юрисдикциях, продовольственные монополии нашли способ совместить несколько преимуществ:

- детальное знание рынков сельскохозяйственного сырья (спрос и предложение в реальном времени, а также представление о том, как могут развиваться рынки);
- возможность хранить сельскохозяйственную продукцию, чтобы пользоваться скачками цен, когда те возникают: «ABCD» вложили большие средства в складскую инфраструктуру и накопили значительные запасы зерна, размеры которых они не обязаны раскрывать;
- коммерческая тайна их операций и возможность использования исключений из правил, предусмотренных для чисто финансовых структур; «ABCD» юридически организованы в виде групп из сотен дочерних компаний, учрежденных для того, чтобы воспользоваться преимуществами различных систем регулирования (или его отсутствия) в разных юрисдикциях, включая юрисдикции, гарантирующие конфиденциальность, во всем мире.

Эмпирический анализ ЮНКТАД указывает на аномальное использование внутригрупповых трансфертов в рамках частных корпоративных групп. Внутригрупповые трансферты — это финансовые операции между юридически независимыми организациями в рамках корпоративной группы. Анализ привел к трем главным выводам:

- во-первых, случаи роста доли в активах наблюдаются преимущественно на уровне дочерних компаний группы, что указывает на рост использования внутригрупповых трансфертов;
- во-вторых, это говорит о том, что сумма полученной сверхприбыли может недооцениваться, если рассматривать только публичную отчетность о прибылях и убытках;
- в-третьих, спекуляции не ограничиваются конкретным сектором, а характерны для отдельных фирм. Есть опасения, что сверхприбыли могут быть связаны с концентрацией рынка, от которой выигрывают лишь несколько глобальных игроков в секторе торговли продовольствием. Это усиливает необходимость учитывать участие в группах и меняющееся поведение крупных международных игроков в этом секторе.

*«Спекуляции усиливают необходимость учитывать участие в корпоративных группах и поведение крупных игроков в секторе торговли продовольствием».*



Эти три проблемы выкристаллизовались в сырьевом секторе на пике энергетического кризиса в 2020–2021 годах, когда волатильность рынка угрожала финансовой стабильности клиринговых палат и требовала поддержки вливаниями государственной ликвидности.

Усиление нерегулируемой финансовой активности в сегодняшней отрасли торговли продовольствием указывает на то, что риски финансовой стабильности могут вызревать вне поля зрения регулирующих органов, в то время как корпоративное влияние на стратегически значимые рынки продолжает расти. Это усложняет

*«Традиционный подход, который проводит различие между коммерческими и финансовыми участниками рынка сельскохозяйственных деривативов, плохо подходит к нынешним экономическим и правовым структурам глобальной торговли определенными сельскохозяйственными товарами и связанными с ними деривативами».*

задачу выявления и сдерживания чрезмерных рыночных спекуляций в торговле сырьем и продовольствием, а также может увеличить риски теневой банковской системы и тем самым поставить под угрозу финансовую стабильность. Это также скрывает риски и масштабы ТФП в плохо регулируемой, но тесно взаимосвязанной и системно значимой отрасли торговли продовольствием.

В совокупности эти тенденции требуют пересмотра существующей архитектуры регулирования сырьевой торговли. Традиционный подход, который проводит различие между коммерческими и финансовыми участниками рынка сельскохозяйственных деривативов, плохо подходит к нынешним экономическим и правовым структурам глобальной торговли определенными сельскохозяйственными товарами и связанными с ними деривативами. Возможные решения вырисовываются на трех взаимосвязанных уровнях реформы политики, которые отражают связь между рыночной практикой и финансовой деятельностью:

- a) реформа на рыночном уровне: устранение лазеек, обеспечение прозрачности;
- b) реформа на системном уровне: признание аспектов деятельности компаний по торговле продовольствием как финансовых институтов и распространение на них соответствующих норм регулирования;
- c) реформа глобального управления: распространение контроля и регулирования на уровень дочерних компаний сектора для решения проблемы происхождения прибыли, повышения прозрачности и ограничения рисков теневых финансовых потоков.

Важно отметить, что все три уровня необходимых действий требуют гораздо большего сотрудничества в вопросах качества данных, раскрытия информации и корпоративной прозрачности в этом секторе. В то же время, хотя прозрачность данных необходима, она недостаточна для выявления цен участниками рынка. Что требуется — это процесс ежедневного предоставления информации о ценах всеми участниками рынка с ежедневным доступом всех участников и регулирующих органов.

Роль монополий на стратегически важных рынках в период кризисов и сложность глобальных корпоративных и финансовых структур как предпосылка спекуляций требуют не только пристального внимания, но и разумной политики. Регулирование этих взаимосвязанных проблем должно быть нацелено на решение конкретных задач на многостороннем уровне. Крайне важно, что реформы должны прорабатываться комплексно с прицелом на ключевые приоритеты всей системы. Конкретно:

- a) проблему чрезмерных финансовых спекуляций на сырьевых рынках необходимо решать наряду с проблемой нерегулируемой деятельности в недостаточно регулируемом секторе;
- b) вопрос корпоративного контроля над ключевыми рынками не может быть решен только с помощью антимонопольных мер, а требует согласованной системы национальной антимонопольной и промышленной политики;
- c) международное сотрудничество и обязательства имеют решающее значение для усилий по повышению качества данных и прозрачности в сырьевой торговле и ограничению рисков финансовой нестабильности и незаконных финансовых операций.

## Реформирование международной финансовой архитектуры: взгляд ЮНКТАД

Международная финансовая архитектура (МФА) — это система институтов, политики, правил и практики управления глобальной финансовой системой. Направленная на поддержку международного сотрудничества, МФА нацелена на обеспечение денежно-кредитной и финансовой стабильности, международной торговли и инвестиций, а также на поддержку мобилизации финансирования, необходимого для устойчивого развития в эпоху климатических кризисов.

Повторяющиеся финансовые и долговые кризисы, а также нехватка необходимого финансирования развития и борьбы с изменением климата подчеркивают, что масштабы сегодняшних финансовых и макроэкономических проблем и проблем развития выходят далеко за рамки МФА, институциональное ядро которой было создано в середине XX века. И, хотя многие из сегодняшних проблем носят системный характер, уже с самого начала выявились два аспекта.

Во-первых, структура МФА и ее институты не были созданы для предоставления той финансовой поддержки, которая необходима развивающимся странам для реализации своих масштабных целей роста и развития в быстро меняющейся глобальной экономике, столкнувшейся с климатическими кризисами. Во-вторых, поскольку они часто имеют большой хронический дефицит по текущим операциям, развивающиеся страны действуют в условиях асимметричного доступа и ограниченной политической автономии. Это — одна из причин образования неустойчивого бремени внешнего долга.

Поиск желаемого изменения направления требует комплексного решения этих системных проблем. Однако нет ни необходимого глобального соглашения, ни политической воли для продвижения реформ. Вместо этого проводится целый ряд рассогласованных и ситуативных реформ. Ряд недавних предложений по реформе (новые институты, новые альянсы между существующими институтами, новые политические инструменты и новое системное мышление), нередко выдвинутых развивающимися странами, могут быть положены в основу альтернативной международной финансовой архитектуры.

Эти предлагаемые изменения часто отвергаются отчасти потому, что они могут показаться не согласующимися ни между собой, ни с нынешней МФА. Тем не менее они расширяют поле для институциональных экспериментов и могут в конечном итоге привести к более широкому участию в глобальном денежно-кредитном и финансовом управлении и к повышению его устойчивости. ЮНКТАД выступает за системный подход к финансам, торговле и развитию, а настоячивые призывы к структурной трансформации доказали нацеленность организации на перспективу. Тем не менее все более очевидно, что по-настоящему системный подход выходит за рамки взаимозависимости торговли и финансов. Он также должен учитывать проблемы экологических шоков и устойчивости, самым живым образом связанные с проблемами климата и биоразнообразия, а также геополитические риски.

В главах IV–VI Доклада анализируются две группы таких проблем. Первая связана с продвижением экономической и финансовой стабильности в мире, который становится все более финансово хрупким и уязвимым для вторичных эффектов, передающихся между странами. Своевременная и адекватная поддержка ликвидности и адекватная финансовая страховочная сеть в сочетании с механизмами сокращения торговых дисбалансов и привлечения капитала для экономического роста на основе инвестиций уже давно занимают центральное место в перспективном подходе ЮНКТАД к охватывающей всех устойчивой международной финансовой архитектуре.

Вторая группа проблем включает необходимость мобилизации огромных финансовых ресурсов для поддержки экономического, социального и человеческого развития, прогресса в достижении целей устойчивого развития и создания основы для необходимого сотрудничества в решении сложных проблем глобального всеобщего достояния (таких как глобальные пандемии, изменение климата, принудительное перемещение, уход от налогов и риски, связанные с кибербезопасностью).

Главы IV–VI Доклада о торговле и развитии за 2023 год опираются на подходы ЮНКТАД к реформированию международной финансовой архитектуры и выдвигают предложения по созданию устойчивой ориентированной на климат экосистемы долгового и финансового управления.



## Переустройство глобальной долговой экосистемы в интересах развивающихся стран

Через недавних кризисов и внешних шоков — зачастую неэкономических — усилила бремя обслуживания долга многих развивающихся стран. Одновременно с этим период низких темпов экономического роста в мире и последствия ужесточения денежно-кредитной политики на основных рынках ставят под угрозу пути восстановления экономики развивающихся стран за счет экспорта. В этих условиях традиционная трактовка происхождения и решения проблемы суверенного долга теряет доверие.

Решение проблемы бремени суверенного долга усложняется недостатками МФА, которая вновь и вновь оказывается неспособна своевременно предоставить необходимую поддержку странам, переживающим долговой дистресс. Единый механизм урегулирования долга по истечении срока Инициативы Группы 20 по приостановлению обслуживания долга, созданный во время пандемии COVID-19, оказался инертным и недостаточным для реального реструктурирования долга. Иерархическая природа международной финансовой системы, характеризующаяся асимметрией ресурсов, усугубляет эти проблемы и побуждает многие страны накапливать еще больше долгов. Эти усугубляющиеся проблемы требуют переоценки того, как государства разбираются в сложном ландшафте суверенного долга в четырех ключевых областях глобального управления долгом: прозрачность, отслеживание устойчивости, урегулирование долгов и реструктурирование.

Сегодняшняя долговая ситуация крайне многогранна и сложна. К концу 2022 года суверенные долги развивающихся стран выросли до 11,4 трлн долл., или на 15,7 %, за период с начала пандемии COVID-19. В последнее время изменился и состав кредиторов, когда значительно выросла доля частных кредиторов. В 2021 году доля частных кредиторов увеличилась почти вдвое, до 13 % (по сравнению с 7 % в 2010 году), а доля держателей облигаций достигла 4 % (с нуля в 2010 году).

Последние три года показали, что непредвиденный шок может поставить многие страны в шаткое положение. Бесперебойное обслуживание едва доступного долга ложится на страны тяжелым бременем и истощает ресурсы для развития. В среднем на конец 2022 года бремя обслуживания

*«Бесперебойное обслуживание едва доступного долга ложится на страны тяжелым бременем и истощает ресурсы для развития».*

долга по отношению к экспортным доходам составляло 15,7 % для группы стран со средним и низким доходом, тогда как в группе стран с низким доходом оно составляло 22,6 %.

Сформировавшиеся в прошлом механизмы решения проблемы реструктурирования суверенного долга плохо подходят для реагирования на эти изменения. В своем подходе к этой проблеме международное сообщество часто пытается «выкручиваться», сочетая предложения обмена с политическим нажимом и расширением инструментов финансовой поддержки, в частности созданием новых инструментов финансирования в МВФ.

В основе этих усилий лежала та идея, что меры бюджетного аскетизма восстановят доверие кредиторов, стабилизируют финансовое положение и дадут толчок будущему росту в странах-заемщиках. Отрицательный момент здесь — то, что урегулирование долга продолжало наносить значительный ущерб экономической и социальной стабильности населения стран-заемщиков, особенно среди менее зажиточных и более уязвимых групп. Противодействие бюджетному аскетизму, апеллирующее к правам человека, увенчалось успехом лишь в небольшом числе случаев. Некоторые из наиболее успешных случаев реструктурирования долга, например на Барбадосе и в Греции, предусматривали включение ретроактивных положений о коллективных действиях в договоры о привлечении внутреннего долга. Инновации в концепции облигационных выпусков, такие как привязка к ВВП облигаций, выпущенных, например, Аргентиной и Грецией, должны были обеспечить более плавное восстановление экономики. Однако в случае с Аргентиной это привело к судебным разбирательствам по поводу метода расчета ВВП.

Пандемия COVID-19 и сопутствующие экологические и геополитические кризисы лишний раз показали, что недостаточность государственных инвестиций в здравоохранение может принести больше вреда, чем пользы. В настоящее время изменение климата и необходимость перехода к чистой энергетике следуют аналогичной схеме, требуя первоначальных инвестиций для уменьшения долгосрочных последствий. Кроме того, инфляционное давление, связанное с нарушением цепочек создания стоимости и энергетическими проблемами с началом войны на Украине, вызвало неблагоприятную конъюнктуру для стран-заемщиков, подвергнув многих из них риску понижения рейтинга.

С 2020 года МВФ подписал кредитные соглашения примерно со 100 государствами; с тех пор произошел дефолт 13 стран: Аргентины, Беларуси, Белиза, Ганы, Замбии, Ливана, Малави, Российской Федерации, Суринама, Украины, Чада, Шри-Ланки и Эквадора. Кроме того, задолженность заемщиков новым кредиторам, не входящим в Парижский клуб, таким как Китай, достигла критической точки, ставя под сомнение институциональную структуру с центром в виде Парижского клуба и создавая дополнительные проблемы для обеспечения прозрачности долга. В этой связи дискуссии о суверенном долге сместились в сторону инструментов глобальной государственной политики, обозначив отход от чрезмерной уверенности в рынках или развитых странах.

Чтобы изменить эту дисфункциональную долговую архитектуру, необходима новая экосистема, нацеленная на развитие. Это требует всесторонней переоценки факторов, которые способствуют неустойчивости государственного долга, таких как изменение климата, демография, здравоохранение, глобальные экономические сдвиги, рост процентных ставок, геополитическая пересборка, политическая нестабильность и влияние государственного долга на промышленную политику государств-заемщиков. Новое творческое мышление необходимо развивать на протяжении всего жизненного цикла суверенного долга.

Для того чтобы процесс урегулирования долга трансформировался таким образом, чтобы он способствовал повышению устойчивости долга, необходимы многочисленные инновации как частного (договорного), так и государственного (законодательного) характера. Их необходимо координировать, а не разыгрывать друг против друга. Совершенствование реструктурирования суверенного долга требует глубоких институциональных изменений существующей системы, потенциально построенных на шести ключевых элементах.

Во-первых, необходимо автоматическое приостановление выплат в случае объявления странами долгового дистресса, чтобы сосредоточить внимание кредиторов на процессе урегулирования долга. Это предотвратило бы несогласие кредиторов и побуждало бы страны-должники признавать стадию дистресса, пока не стало слишком поздно. Раннее объявление о дистрессе и скорейшее урегулирование способны предотвратить отстранение стран-должников от рынков на длительный период. Обеспечивая сохранность предоставленного займа капитала, мораторий может быть полезным инструментом для подключения частных кредиторов, равно как и принципы сопоставимости режима и правила, препятствующие реализации залогового обеспечения кредиторами.

Во-вторых, необходим механизм определения границ законного долга. Это относится к правилам, касающимся неконституционного долга, возникшего в результате коррупции, непрозрачности и секретности, ошибочных разрешений и безответственных действий кредиторов.

В-третьих, улучшенный анализ устойчивости долга должен быть доступен на страновом уровне. Однако он должен отражать не только необходимость достижения целей устойчивого развития и климатического перехода, включая соответствующие инвестиции и необходимую промышленную политику. В идеале он должен также предоставить переговорщикам стран более точные данные об их потенциале роста и бюджетной консолидации. Это требует наличия собственных моделей у развивающихся стран, а также большей прозрачности моделей и допущений, используемых МВФ при анализе устойчивости долга (и, в идеале, готовности МВФ корректировать их при необходимости).

В-четвертых, специфика страны должна быть отражена в институциональной гибкости и инновационных подходах к макрофинансовой политике. Следует проявлять осмотрительность в использовании различных видов контроля за движением капитала в рамках обычного инструментария развивающихся стран. Необходимы более совершенные инновационные финансовые инструменты, такие как «обмен долга на климат» или «обмен долга на охрану природы», которые служат механизмами расширения бюджетного пространства — пусть и не столь большого.

В-пятых, системе необходима институциональная основа, способствующая устойчивости к шокам. Ввиду серьезных экологических, социальных и геополитических проблем сегодняшнего дня институтам, отвечающим за регулирование суверенного долга, необходимо устранять разногласия между заинтересованными группами и сторонами. Это говорит в пользу крупных, универсальных организаций, включая Организацию Объединенных Наций. Другие акторы, такие как «двадцатка», могут сыграть важную роль, особенно в обеспечении поддержки широкого круга государств — экспортеров капитала.

В-шестых, клуб заемщиков должен стать частью глобального управления долгом. Через клуб заемщиков страны-должники могли бы обсуждать технические вопросы и инновации, опыт выпуска облигаций или новые долговые инструменты устойчивого развития — и учиться на опыте друг друга. Страны-должники, имеющие недавний опыт, могли бы дать рекомендации тем, кто сталкивается с долговыми трудностями, в вопросах сокращения их издержек реструктурирования или налаживания политических отношений между странами-должниками. Эта поддержка может привести к созданию более стабильной и устойчивой глобальной финансовой системы, что принесет пользу как заемщикам, так и кредиторам.

Конкретные политические рекомендации для глобальной долговой архитектуры, нацеленной на развитие, заключаются в следующем:

- увеличить льготное финансирование путем капитализации многосторонних и региональных банков и выпуска специальных прав заимствования;
- повысить прозрачность условий финансирования с использованием цифровизации кредитных договоров для повышения точности;
- пересмотреть Принципы ответственного суверенного кредитования и заимствования ЮНКТАД, чтобы создать мотивацию и подкрепить важность руководящих принципов на всех этапах привлечения суверенного долга;
- совершенствовать анализ и отслеживание устойчивости долга, чтобы отразить достижение целей устойчивого развития, а также предоставлять странам — участницам переговоров более совершенные данные об их потенциале роста и бюджетной консолидации;
- предоставлять странам возможности использовать инновационные финансовые инструменты, такие как облигации устойчивого развития и облигации устойчивости. Выработать правила автоматического реструктурирования и гарантий;
- повысить устойчивость к экзогенным кризисам, например, путем внедрения правил моратория на выполнение должниками обязательств в условиях кризиса, а также создать пространство, позволяющее избежать долгового дистресса;
- содействовать обмену заемщиками информацией и опытом, черпая вдохновение из координации между частными кредиторами;
- начать работу по созданию более надежного механизма урегулирования долга и глобального органа по задолженности.

## **Финансовые реформы стратегий развития, согласующегося с климатическими целями**

Уязвимость нынешней экономической ситуации повышает напряженность усиливающейся дискуссии о том, как увеличить финансирование и более действенным образом направлять его на развитие, увязанное с климатическими целями. Крайне важно согласовать экологические приоритеты и приоритеты развития и отразить это в масштабах финансирования, имеющегося в распоряжении развивающихся стран, и условиях, на которых оно предлагается.

Международная финансовая система продолжает предоставлять лишь часть необходимого финансирования — несмотря на относительно благоприятную конъюнктуру десятилетия рекордно низких процентных ставок

*«Необходимо переоценить роль и оптимальные формы участия государственного и частного сектора в финансировании экономической трансформации, которая характеризуется неопределенностью, риском и перераспределением».*

и многочисленные обещания государств, финансовых учреждений и корпораций. Теперь, когда условия кредитования изменились, еще важнее решить две основные проблемы, ставшие главной причиной этого. Во-первых, существует необходимость переоценки роли и оптимальных форм участия государственного и частного сектора в финансовом обеспечении экономической трансформации, которая характеризуется неопределенностью, риском и перераспределением. Это не новая история, но она актуальна. Во-вторых, сохраняющиеся модели государственного и частного финансирования часто подрывают достижение климатических

целей, прямо или косвенно, и это усугубляется нехваткой финансов для покрытия экономических и социальных издержек перехода. Один из примеров несоответствия финансовых потоков климатическим обязательствам — триллионы долларов все еще продолжающейся поддержки сектора ископаемого топлива.

Отправной точкой любой реформы должно быть понимание того, что климатическое финансирование должно дополнять финансирование развития. Нынешние переговоры по климатической повестке дня представляют собой важную возможность согласовать обе задачи. Руководящие принципы достижения этой цели могут основываться на уроках первоначального «Нового курса» 1930-х годов и предлагать средства решения проблемы экономической нестабильности, давних инфраструктурных пробелов, а также климатического и финансового неравенства.

С этой точки зрения одной из наиболее очевидных и элементарных реформ было бы обеспечение того, чтобы средства, выделенные государствами на развитие и борьбу с изменением климата, действительно выплачивались, как и было обещано. В 2022 году официальная помощь развитию была эквивалентна всего 0,36 % совокупного валового национального дохода доноров Комитета содействия развитию, что намного меньше 0,7 %, обещанных этими донорами десятилетия назад. Лишь 5 из 32 стран-доноров выполняют свои обещания, а это означает, что можно было бы получить десятки миллиардов долларов, если бы остальные члены выполнили свои обязательства.

Помимо объема имеющихся финансовых средств, также не хватает простоты доступа к финансам для тех, кто в них нуждается. Одним из наиболее действенных способов добиться этого было бы усиление поддержки государственных банков развития, которых насчитывается более 450, различающихся по размерам и охвату и имеющих национальные, региональные или многосторонние полномочия и соответствующих учредителей.

Государственные банки развития имеют мандат следовать социальным или экономическим императивам, выходящим за рамки максимизации краткосрочной прибыли, а это означает, что они потенциально способны предоставлять кредиты на цели развития и борьбы с изменением климата, которые дают социальную или экологическую, но не обязательно финансовую отдачу. Эта цель, в сочетании с их способностью создавать кредит и наращивать полученные средства с помощью кредитного плеча, а также с тем фактом, что они часто могут получить доступ к льготному финансированию для перекредитования других банков, в том числе коммерческих, и частных инвесторов, означает, что они могут служить эффективным средством масштабирования. Не менее важно и то, что эти банки также обладают техническими, управленческими и практическими навыками, необходимыми для эффективного использования финансовых средств после их привлечения. Помимо увеличения базового капитала банков, крайне важно увеличить возможности кредитования банков развития с расширением теми своей кредитной деятельности в беднейших районах мира и получением ими возможности предоставлять не только льготные займы и безвозмездные ссуды, но и кредиты в местной валюте в сотрудничестве с национальными банками развития.

Центральные банки также могут сыграть ключевую роль в формировании национальной и международной повестки дня в области финансирования развития борьбы с изменением климата. Некоторые центральные банки как развитых, так и развивающихся стран уже проводят такую политику, однако можно было бы сделать больше, чтобы эти опорные институты могли играть роль в формировании рынка, как в не столь отдаленном прошлом. Несколько центральных банков уже имеют денежно-кредитную политику и нормативно-правовую базу, призванную помочь согласовать финансирование с целями декарбонизации. Некоторые из них включают в свою практику учет климатических рисков и климатические стресс-тесты. Можно было бы сделать больше, чтобы потребовать от этих банков отчитываться о финансировании, связанном с целями устойчивого развития, в дополнение к климатическим целям.

Некоторые банки, в том числе центральные банки и банки развития, поставили перед собой цели по выводу инвестиций из сектора угля, нефти и газа. Однако многие другие страны продолжают кредитовать этот сектор, и в этом заключается серьезная проблема для большинства стран и государств. Кредиты на триллионы долларов на разведку и эксплуатацию в этом высокоуглеродном секторе, а также дополнительные триллионы долларов субсидий производителям и потребителям ископаемого топлива противоречат задаче сокращения выбросов CO<sub>2</sub>.

В то же время для многих развивающихся стран ископаемое топливо продолжает оставаться наиболее реалистичной базой достижения целей электрификации и развития, по крайней мере в краткосрочной перспективе. Кроме того, субсидии на ископаемое топливо — это грубый инструмент, используемый для поддержки домохозяйств с низкими доходами. Принципы «общей, но дифференцированной ответственности и

соответствующих возможностей», «особого и дифференцированного режима» и «платит загрязнитель» прочно укоренились в международном праве и служат основой выработки соответствующих обязательств между более богатыми и более бедными странами. Многое должно измениться, чтобы это получило воплощение на практике.

Как изменить сложившуюся ситуацию? Пандемия COVID-19 показала, что при наличии воли государство и его институты могут использовать свои полномочия для мобилизации огромных объемов капитала на благо своих граждан, ограничения вредной деятельности и перепрофилирования отраслей для достижения целей страны.

Это не значит, что все решения, сделанные во время пандемии, были идеальными; скорее, это показывает, как можно добиться быстрых и глубоких перемен. Одним из наиболее действенных способов сделать это сегодня должно стать решение проблемы продолжающейся зависимости от ископаемого топлива; сворачивание наиболее проблемных и загрязняющих производств и переход к более чистым и возобновляемым видам деятельности при одновременном обеспечении создания выгод для развития и достижения целей развития. Это означает изыскание альтернативной долгосрочной поддержки для стран с низкими доходами и бедных домохозяйств и финансовое обеспечение альтернативных путей развития. Это не простой вопрос и потребует фундаментальной перестройки финансовой системы, чтобы ориентировать финансирование на достижение социальных целей и целей развития, соблюдая при этом экологические ограничения.

# Глава I

## Современные тенденции и проблемы в мировой экономике





## Предотвращенный кризис?

### Как защититься от системных потрясений в будущем

Современный глобальный экономический ландшафт характеризуется углубляющимся неравенством и расхождением путей роста ключевых регионов. Мировая экономика летит на «скорости сваливания» с прогнозом весьма скромного роста в размере 2,4 % в 2023 году, что соответствует определению глобальной рецессии. Очень осторожный прогноз на 2024 год предполагает некоторое повышение темпов роста (2,5 %) в зависимости от восстановления в еврозоне и предотвращения негативных шоковых потрясений со стороны других ведущих стран.

Хотя многие страны будут всеми силами пытаться решить проблемы выбора путей восстановления, углубляющегося неравенства и растущего давления задолженности, глобальный рост вряд ли в достаточной степени восстановится до тенденций периода до пандемии. Соответственно под угрозой такие неотложные потребности, как продовольственная безопасность, социальная защита и адаптация к изменению климата.

Эти проблемы усугубляются отсутствием адекватных многосторонних мер реагирования и механизмов координации. Без принятия решительных мер уязвимость мировой экономики и целый спектр разнообразных шоковых потрясений рискуют перерасти в системные кризисы. Директивные органы должны решать эти проблемы по нескольким направлениям, намечая более надежную и устойчивую траекторию развития на будущее.

В интересах предотвращения возможных кризисов в ближайшем будущем авторы настоящего доклада настоятельно призывают директивные органы принять комплекс мер, в котором приоритетными направлениями являются сокращение неравенства и обеспечение устойчивого роста и развития с опорой на инвестиции.

#### **Предлагаются, в частности, следующие рекомендации:**

- Центральные банки должны усилить международную координацию, уделяя больше внимания не только стабильности цен, но и долгосрочной финансовой устойчивости частного и государственного секторов;
- директивные органы должны выступить за согласованное повышение реальной заработной платы и взять на себя конкретные обязательства по обеспечению комплексной социальной защиты;
- должны активно осуществляться инвестиции в процесс энергетического перехода в развивающихся странах путем обеспечения доступности — в том числе по затратам — технологий и финансирования, что требует расширения многостороннего сотрудничества и заключения соответствующих соглашений в рамках Всемирной торговой организации (ВТО), Международного валютного фонда (МВФ) и Всемирного банка.



## А. ВВЕДЕНИЕ

Мировая экономика, так сказать, летит на «скорости сваливания» с прогнозом роста в 2023 году в размере 2,4 %, что соответствует общепринятым критериям глобальной рецессии. С 2022 года замедлились темпы роста всей мировой экономики, за исключением Восточной и Центральной Азии. В более оптимистическом ключе следует отметить, что во многих частях мира инфляция берется под контроль, хотя ее уровень по-прежнему выше, чем в годы перед пандемией. Банковский кризис, разразившийся в марте 2023 года, не повлек цепной реакции в финансовой сфере и цены на сырьевые товары снизились по сравнению с пиковыми значениями 2022 года. В 2024 году ожидается небольшое повышение темпов роста мировой экономики, которое будет зависеть от того, как будет восстанавливаться экономика еврозоны и других ведущих стран, избегая воздействия неблагоприятных шоковых потрясений.

Хотя на горизонте забрезжил проблеск надежды, праздновать успех было бы неуместно. Несмотря на некоторые признаки улучшения в динамике глобального роста, его темпы еще не в достаточной степени восстановились до уровней, существовавших до пандемии. Эта проблема усугубляет трудности, связанные с удовлетворением таких важнейших потребностей, как обеспечение продовольственной безопасности, социальной защиты и адаптации к изменению климата, особенно с учетом ослабления основ экономики, вызванного глобальной пандемией.

В этих условиях 2023 год может стать переломной точкой в процессе неустойчивого и неравномерного восстановления мировой экономики. Без адекватных многосторонних политических мер и механизмов координации нестабильность экономики и различные шоковые потрясения сегодняшнего дня завтра могут перерасти в системные кризисы. В таком варианте развития событий возникает угроза для многосторонней системы и глобальной экономической стабильности. Директивным органам нужно действовать по нескольким направлениям, чтобы наметить на будущее более надежную и устойчивую траекторию развития.

Как показывает анализ, в 2023 году формируются три тревожные тенденции:

- расхождение путей восстановления экономики в условиях замедления роста в основных регионах;
- углубление неравенства доходов и имущественного неравенства;
- нарастание давления долга и сокращение возможностей для проведения самостоятельной политики в развивающихся странах.

Эти три фактора усугубляют все более сложную картину взаимодействия экономических, климатических и геополитических рисков. Углубляющееся неравенство внутри стран выступает фактором вялого глобального спроса и продолжает сдерживать инвестиции и рост. Расхождение тенденций низких темпов роста между ключевыми регионами, а также внутри «семерки» и первых стран БРИКС (Бразилия, Российская Федерация, Индия, Китай и Южная Африка) указывает на отсутствие явной движущей силы, способной вывести мировую экономику на траекторию надежного и устойчивого восстановления.

*«Нет явной движущей силы, способной вывести мировую экономику на траекторию надежного и устойчивого восстановления».*

Исторически расхождение тенденций роста оборачивалось нескоординированными действиями в области внутренней политики с негативными глобальными последствиями, особенно для развивающихся стран. Сегодня при обсуждении политики в развитых странах часто упускают из виду системные связи, при этом многосторонние форумы для координации политики, такие как Группа двадцати (G-20), не решают проблемы. Это может становиться препятствием для международного сотрудничества и помешать мировой экономике встать на путь устойчивого восстановления.

Особенно тревожны перспективы развивающихся стран. Для развития необходимы благоприятные внешние условия с высоким мировым спросом, стабильными обменными курсами и доступным финансированием. Имеющиеся у развивающихся стран возможности для ускорения роста, укрепления производственного потенциала, декарбонизации и выполнения своих финансовых обязательств в значительной степени зависят от стабильного и высокого мирового спроса. Однако в центре координации международной политики находятся центральные банки, отдающие приоритет краткосрочной стабильности в денежно-кредитной сфере, а не долгосрочной финансовой устойчивости. Наряду с неадекватным регулированием сырьевых рынков и неизменным игнорированием углубляющегося неравенства, данная тенденция раскалывает мировую экономику.

Эти угрозы усиливаются неопределенным влиянием более медленного, чем ожидалось, роста в Китае и замедлением темпов развития в европейских странах, причем во многих из них практически до нуля. Особую озабоченность они вызывают в нынешних условиях, характеризующихся спадом активности в рамках инвестиционного цикла, влиянием геополитических конфликтов на структуру торговли и уровень продовольственной и энергетической безопасности и ростом издержек изменения климата и переходного процесса, причем все это усугубляется неопределенностью результатов выборов в Соединенных Штатах в 2024 году. Даже если нарастание финансовых рисков в крупных странах не повлечет более резких потрясений, уже разворачивается кризис развития, и страны глобального Юга сталкиваются с проблемой увеличения обязательств по обслуживанию долга.

Для всей планеты и ее населения дальнейшие раунды ужесточения кредитно-денежной политики в интересах быстрого снижения темпов инфляции в развитых странах обернутся новыми экономическими и социальными потрясениями в то время, когда восстановление экономики затормозилось. Продолжающийся спад ухудшает перспективы торговли и инвестиций, что приводит к дальнейшей потере темпа, углублению неравенства и росту долгового бремени по отношению к валовому внутреннему продукту (ВВП).

С учетом этого 2024 год вряд ли продемонстрирует существенное улучшение. В ситуации, когда высокие уровни долга (главы II и V) и неоптимальное финансовое регулирование ставят под угрозу поддержание финансовой стабильности и продовольственной безопасности (глава III), а доходы все чаще остаются у владельцев капитала, а не у работников (диаграмма I.1), менее осуществимой становится стратегия роста на глобальном Севере. Ранее в рамках координационных усилий, прилагавшихся в кризисной ситуации, как правило, игнорировались секторы или страны, не относимые к числу системно значимых, что усугубляло кризис, для преодоления которого и принимались такие меры. Этой ошибки следует избегать любой ценой.

*«Денежно-кредитная политика развитых стран должна учитывать тот ущерб, который могут нанести высокие процентные ставки с точки зрения структурных изменений, адаптации к изменению климата и приемлемого уровня долга».*

В настоящем докладе представлен альтернативный вариант ответных мер, при котором в темпах дезинфляции учтено влияние высоких реальных процентных ставок не только на динамику показателей инфляции, но и на экономическую активность, занятость, неравенство доходов и бюджетную стабильность. В условиях взаимосвязанного мира, в котором развивающиеся страны выступают потенциальными двигателями экономического роста, директивным органам в развитых странах следует учитывать тот ущерб, который высокие процентные ставки могут нанести долгосрочным инвестициям — как с точки зрения структурных изменений и адаптации к изменению климата, так и с точки зрения приемлемости уровня

долга. В существующей международной финансовой архитектуре пространство для маневра в политике с легкостью ограничивается подвижками на финансовых рынках с серьезными последствиями для социальной политики, инвестиций и создания рабочих мест.

Для решения этих проблем авторы настоящего доклада предлагают следующее:

*«Для достижения финансовой устойчивости, уменьшения неравенства и обеспечения инклюзивного роста необходим комплекс мер».*

1. Сокращение неравенства должно стать приоритетом политики в развитых и развивающихся странах, при этом необходимо внимательно следить за динамикой доли труда. Для этого необходимы согласованное повышение реальной заработной платы и конкретные обязательства по обеспечению комплексной социальной защиты. Денежно-кредитная политика не должна использоваться в качестве единственного инструмента политики, применяемого для ослабления инфляционного давления. В условиях, когда все еще не решены проблемы в области предложения,

для достижения финансовой устойчивости, уменьшения неравенства и обеспечения инклюзивного роста необходим комплекс мер.

2. Ввиду растущей взаимозависимости в мировой экономике центральные банки должны взять на себя выполнение более широкой стабилизирующей функции, что поможет уравновешивать приоритеты денежно-кредитной стабильности и долгосрочной финансовой устойчивости.
3. На международном уровне в рамках глобальной финансовой архитектуры необходимо разработать системный подход к регулированию торговли сырьевыми товарами в целом и продовольственными товарами в частности.
4. Чтобы справиться с непосильным бременем обслуживания долга и угрозой распространения долговых кризисов, нужны реформы правил и практики глобальной финансовой архитектуры. Последняя должна

обеспечивать надежный доступ к международной ликвидности и стабильную финансовую среду, способствующую росту с опорой на инвестиции. Ввиду неспособности существующей архитектуры обеспечить жизнестойкость экономики развивающихся стран и помочь им оправиться от долгового стресса, крайне важно создать механизм для урегулирования проблем суверенного долга. Опираясь на участие всех развивающихся стран, он должен предусматривать согласованные процедуры, стимулы и элементы сдерживания.

5. Наконец, энергетический переход потребует не только соглашений между странами G-20 в бюджетной и денежно-кредитной сферах, но и соглашений в рамках ВТО для осуществления передачи технологий, а также в рамках МВФ и Всемирного банка для обеспечения надежного доступа к финансированию. Без ликвидации стимулов и регулятивных механизмов, делающих столь выгодными трансграничные спекулятивные инвестиции, частный капитал вряд ли будет направляться на осуществление мер, призванных облегчить адаптацию к изменению климата.

Настоящая глава построена следующим образом. В разделе В рассматриваются возникающие риски для динамики роста на глобальном уровне после пандемии COVID-19. В нем делается вывод, что расхождения внутри ключевых региональных объединений и между крупными странами омрачают неустойчивый рост в 2023 году, при этом риски ухудшения положения сохраняются и в 2024 году. В разделе С анализируется вклад отдельных секторов в рост мирового спроса в странах Группы двадцати. В разделе D выделены некоторые ключевые аспекты асимметрии между растущей концентрацией корпораций, с одной стороны, и сужением пространства для проведения финансово-бюджетной политики — с другой. В разделе E рассматриваются кредиты, инвестиции и влияние денежно-кредитной политики на неравенство доходов и имущественное неравенство. В разделе F анализируются вопросы инфляции, распределения и ослабления или сохранения траекторий инфляции. В разделе G рассматриваются затраты на рабочую силу и неравенство. В разделе H содержится заключение.

## В. ГЛОБАЛЬНЫЙ ЛАНДШАФТ РОСТА: РАСХОЖДЕНИЕ ТЕНДЕНЦИЙ В УСЛОВИЯХ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ

Ожидается, что рост мирового экономического производства замедлится до 2,4 % в 2023 году и чуть увеличится в 2024 году до 2,5 % (таблица 1.1). За исключением кризисных лет это одни из самых низких темпов роста за последние четыре десятилетия. Кроме того, показатель 2023 года ниже общепринятого порогового уровня 2,5 %, означающего рецессию в мировой экономике. Эти прогнозы подвержены рискам ухудшения положения, которые возросли в последние месяцы.

Ожидается, что во всех регионах, за исключением Восточной и Центральной Азии, темпы роста в этом году снизятся по сравнению с 2022 годом, причем сильнее всего (на 2,3 пункта) в Европе. Аналогичным образом, среди стран G-20 повышение темпов роста ожидается только в Бразилии, Китае, Японии, Мексике и Российской Федерации, причем с существенным разбросом показателей. Особую озабоченность вызывает тот факт, что с учетом масштабных целей в области развития и климата, поставленных международным сообществом на период до 2030 года, рост в 2023 и 2024 годах во всех регионах также будет ниже среднего показателя за пятилетний период до пандемии. Исключением является Латинская Америка, где темпы роста в упомянутый предыдущий период были особенно низкими (ECLAC, 2023).

В 2023 году наблюдалось неравномерное замедление темпов глобального роста. Крупные страны с формирующейся рыночной экономикой вряд ли смогут в достаточной степени компенсировать замедление роста в развитых странах. В условиях ужесточения денежно-кредитной политики, низких объемов инвестиций (диаграмма 1.1) и ограниченных государственных расходов мировая экономика переживает вялое восстановление, напоминающее период выхода из финансового кризиса 2008–2009 годов.

На данный момент в 2023 году глобальные перспективы определяются четырьмя основными факторами. Каждый из них вносит в прогнозы на ближайшую перспективу значительную неопределенность:

**Таблица I.1 Рост мирового производства, 1991–2024 годы**

(Изменение в % к предыдущему году)

Группы стран	1991–1999 <sup>а</sup>	2000–2009 <sup>а</sup>	2010–2014 <sup>а</sup>	2015–2019 <sup>а</sup>	2019	2020	2021	2022	2023 <sup>б</sup>	2024 <sup>б</sup>	Пересмотр данных для 2023 <sup>с</sup>
<b>Все страны мира</b>	2,9	3,3	3,2	3,0	2,5	–3,2	6,1	3,0	2,4	2,5	+0,3
<b>Африка</b>	2,4	5,5	2,7	3,0	2,6	–2,4	4,5	3,1	2,7	3,0	+0,2
Северная Африка (включая Южный Судан)	2,7	5,3	–1,9	4,1	2,3	–3,3	4,8	1,9	2,9	3,0	+0,1
Южная Африка	2,7	4,0	2,5	1,0	0,3	–6,0	4,7	2,0	0,0	1,0	+0,3
Страны Африки к югу от Сахары (исключая Южную Африку и Южный Судан)	2,0	6,4	6,3	2,9	3,4	–0,9	4,2	4,0	3,2	3,4	+0,2
<b>Северная и Южная Америка</b>	3,4	2,5	2,4	1,9	1,7	–3,8	6,0	2,5	2,0	1,8	+0,9
Латинская Америка и Карибский бассейн	3,2	3,5	3,4	0,1	–0,3	–7,1	6,7	3,9	2,3	1,8	+1,0
Центральная Америка (исключая Мексику) и Карибский бассейн	2,8	4,4	3,6	3,0	2,2	–8,6	8,2	4,8	2,9	2,9	+0,4
Мексика	3,0	1,9	3,2	2,1	–0,2	–8,0	4,7	3,0	3,2	2,1	+1,4
Южная Америка	3,4	3,9	3,4	–0,9	–0,7	–6,6	7,2	4,0	1,9	1,6	+0,9
Аргентина	4,6	3,8	2,7	–0,3	–2,0	–9,9	10,4	5,0	–2,4	–0,6	–1,9
Бразилия	2,9	3,6	3,2	–0,4	1,2	–3,3	5,0	2,9	3,3	2,3	+2,4
Северная Америка	3,4	2,3	2,1	2,3	2,3	–3,0	5,9	2,2	1,9	1,8	+0,9
Канада	2,8	2,3	2,6	2,0	1,9	–5,1	5,0	3,4	1,3	1,0	–0,8
Соединенные Штаты	3,5	2,3	2,1	2,3	2,3	–2,8	6,0	2,1	2,0	1,9	+1,1
<b>Азия (исключая Кипр)</b>	4,3	5,6	5,7	4,8	3,7	–0,9	6,5	3,6	3,9	3,9	–0,0
Центральная Азия	–4,4	8,3	6,8	3,4	3,8	–1,2	5,3	4,5	4,5	3,8	+0,1
Восточная Азия	4,4	5,6	5,8	4,8	4,0	0,4	6,7	2,4	3,8	3,8	–0,1
Китай	11,0	10,6	8,6	6,8	6,0	2,2	8,4	3,0	4,6	4,8	–0,2
Япония	1,2	0,9	1,4	0,9	–0,4	–4,3	2,2	1,0	2,3	0,9	+0,7
Республика Корея	6,8	4,9	3,6	2,9	2,2	–0,7	4,2	2,6	0,9	2,1	–1,0
Южная Азия	4,7	6,3	5,4	6,0	3,7	–3,8	7,7	5,8	5,2	5,2	+0,1
Индия	5,9	7,2	6,6	7,0	4,6	–6,0	8,9	6,7	6,6	6,2	+0,6
Юго-Восточная Азия	5,3	5,4	5,6	5,0	4,3	–3,9	4,0	5,4	3,9	4,2	–0,1
Индонезия	4,8	5,2	5,8	5,1	5,0	–2,1	3,7	5,2	4,2	4,1	–0,4
Западная Азия (исключая Кипр)	4,1	5,0	5,5	2,9	1,4	–3,2	6,3	6,6	3,3	2,7	+0,2
Саудовская Аравия	1,7	4,0	5,8	1,9	0,8	–4,3	3,9	8,7	2,5	2,9	–1,0
Турция	3,9	5,0	7,6	4,3	0,8	1,9	11,4	5,6	3,7	1,9	+1,1
<b>Европа (включая Кипр)</b>	1,3	2,2	1,2	2,1	1,8	–6,0	5,8	2,9	0,6	1,2	+0,1
Европейский союз (27 членов)	1,9	1,8	0,8	2,2	1,8	–5,7	5,6	3,4	0,4	1,2	–0,3
Еврозона	1,9	1,6	0,6	2,0	1,6	–6,1	5,4	3,4	0,4	1,2	–0,3
Франция	1,8	1,6	1,1	1,7	1,8	–7,8	6,8	2,5	0,9	1,2	–0,1
Германия	1,6	1,0	2,0	1,8	1,1	–3,7	2,6	1,8	–0,6	1,1	–0,6
Италия	1,5	0,7	–0,8	1,1	0,5	–9,0	7,0	3,7	0,6	0,8	–0,1
Российская Федерация	–5,9	6,2	3,1	1,2	2,2	–2,7	5,6	–2,1	2,2	1,9	+3,6
Соединенное Королевство	2,3	2,0	1,8	2,1	1,6	–11,0	7,6	4,1	0,4	0,4	+0,4
<b>Океания</b>	3,7	3,2	2,8	2,7	2,1	–1,8	5,1	3,5	1,8	1,5	–0,1
Австралия	3,7	3,3	2,8	2,5	1,9	–1,8	5,2	3,7	1,9	1,5	+0,0
<b>Для справки:</b>											
<b>Развитые страны</b>	2,3	2,2	1,7	2,1	1,8	–4,2	5,4	2,4	1,4	1,5	+0,4
<b>Развивающиеся страны</b>	4,9	6,4	5,8	4,4	3,6	–1,6	7,1	3,9	3,9	4,0	+0,1

**Источник:** Расчеты ЮНКТАД на основе Модели глобальной политики Организации Объединенных Наций; базы данных «Основные агрегаты национальных счетов» и дополнения на середину 2023 года к докладу *Мировое экономическое положение и перспективы* (МЭПП) Департамента Организации Объединенных Наций по экономическим и социальным вопросам; ECLAC, 2023; Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), 2023; International Monetary Fund (IMF), *World Economic Outlook*, spring 2023; Economist Intelligence Unit, EIU CountryData database; JP Morgan, Global Data Watch; и национальных источников.

**Примечание:** Состав пяти географических регионов соответствует стандарту М49 Статистического отдела Организации Объединенных Наций. Различие между развитыми и развивающимися странами проведено на основе обновленной классификации М49 от мая 2022 года. Страновые агрегаты рассчитаны на основе ВВП в постоянных долларах 2015 года.

<sup>а</sup> Средняя.

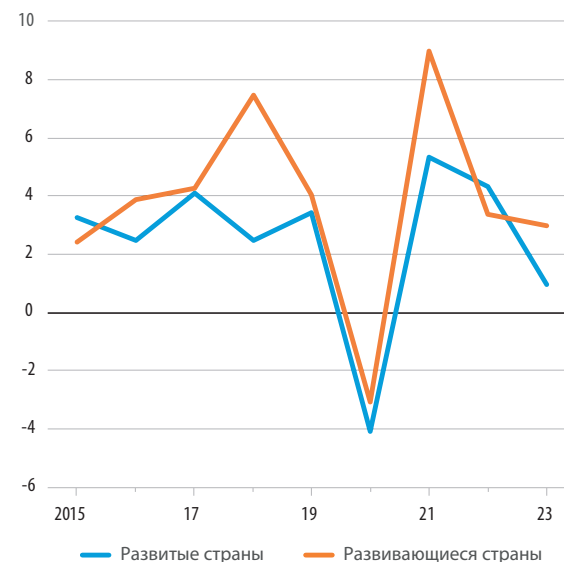
<sup>б</sup> Прогнозы.

<sup>с</sup> Пересмотр данных связан с сопоставлением с прогнозами, представленными в апреле 2023 года в подготовленном ЮНКТАД дополнении к *Докладу о торговле и развитии*.

1. Международные цены на нефть, газ и продовольствие вернулись к уровню конца 2021 года, устраняя тем самым один из мощных факторов инфляции. Однако розничные цены во многих странах по-прежнему выше среднего уровня, существовавшего до пандемии, что сказывается на бюджетах домохозяйств. Хотя ослабление основных факторов инфляции со стороны предложения могло бы позволить правительствам взяться за решение проблемы спекулятивной наживы внутри страны, большинство крупных центральных банков продолжают подавать сигналы о вероятности сохранения повышенных процентных ставок.
2. Соединенные Штаты, на которые приходится четверть мировой экономики, продемонстрировали стойкость на протяжении двух лет роста инфляции потребительских цен (апрель 2020 года — июнь 2022 года), несмотря на год безоговорочного проведения политики борьбы с инфляцией (11 повышений процентных ставок за 18 месяцев) и спорадические сбои на финансовых рынках. Уровень потребления и расходов поддерживают ключевые секторы экономики, опирающиеся на рост занятости и номинальной заработной платы. Хотя безработица достигла исторического минимума, занятость остается на уровне рецессии — 58 % населения. Кроме того, с учетом слабости производственного сектора и последних совокупных показателей<sup>1</sup> возрос риск более резкого замедления темпов роста во втором полугодии 2023 года.
3. В Китае отмена оставшихся ограничений, связанных с COVID-19, помогла поддержать восстановление темпов роста, которое началось в 2022 году и создало условия для перестройки промышленного производства. Экономический рост страны в меньшей степени зависит от экспорта, чем в прошлом (таблица 1.2), и правительство сохраняет значительные возможности для бюджетного маневра. Однако хроническая слабость сектора недвижимости порождает проблемы, включая потенциальный финансовый стресс, снижение темпов создания рабочих мест, ограничение потребительских расходов и задержку инвестиций. Кроме того, эскалация геополитической напряженности бьет по доминирующим позициям Китая в ключевых глобальных цепочках создания стоимости, омрачая перспективы некоторых секторов передовых технологий, по крайней мере в краткосрочном плане. Власти Китая отреагировали на более медленный, чем ожидалось, рост экономики комплексом мер денежно-кредитной экспансии, стимулирования предложения и ужесточения регулирования. Общее воздействие этих мер, а также их побочный эффект, особенно для соседних стран, остаются неопределенными.
4. С учетом озабоченности по поводу перспектив роста в Китае ухудшение состояния европейской экономики может отойти на второй план. Если в Китае в настоящее время темпы роста снизились по сравнению со средним показателем за период 2015–2019 годов до пандемии COVID-19 примерно на 30 %, в Европе падение составило примерно 70 %. С учетом размеров участия в мировой экономике, аналогичных доле Китая (около 18 % по паритету покупательной способности, а по текущему обменному курсу и того больше), глобальные последствия замедления темпов

**Диаграмма 1.1** Опять резко замедляется рост частных инвестиций

Рост частных инвестиций  
(Изменение в %)



**Источник:** Расчеты ЮНКТАД на основе Модели глобальной политики Организации Объединенных Наций и имеющейся базы данных.

**Примечание:** ВВП в постоянных ценах 2015 года, по ППС.

*«Динамика роста после пандемии в ведущих развитых странах и странах с формирующейся рыночной экономикой в последние три года свидетельствует о расхождении путей восстановления».*

<sup>1</sup> Данные, опубликованные летом 2023 года.

роста в Европе по меньшей мере вдвое тяжелее в сравнении с последствиями спада в Китае. В условиях продолжающегося ужесточения денежно-кредитной политики в еврозоне регион в 2024 году может скатиться в рецессию.

Динамика роста после пандемии в ведущих развитых странах и странах с формирующейся рыночной экономикой в последние три года свидетельствует о расхождении путей восстановления. С одной стороны, различия отражают положение стран в международной валютно-финансовой иерархии, определяющее степень автономии директивных органов при выработке макроэкономических мер реагирования на шоковые потрясения. Благоприятное положение развитых стран в этой иерархии помогло им быстро преодолеть первоначальный шок от пандемии.

Однако эти пути зависят от готовности правительств проводить политику, направленную на реализацию долгосрочных планов роста. Развитые страны, за исключением США и Японии, всеми силами старались сохранить устойчивые темпы восстановления после шока, вызванного пандемией в 2020 году. Соединенным Штатам удалось стабилизировать ситуацию благодаря агрессивной промышленной политике, что привело к увеличению отрыва от других развитых стран. В силу ограничений, накладываемых проводимой политикой жесткой экономии, Европа отставала (диаграмма I.2.A). В группе развивающихся стран активное оживление наблюдалось в Китае и Индии, другие члены БРИКС пользовались благоприятной экспортной конъюнктурой. Исключением является Южная Африка (диаграмма I.2.B).

**Таблица I.2 Развивающиеся страны генерируют крайне важный мировой спрос**

Рост спроса в институциональных секторах, страны G-20, 2022 год

(Изменение в % к предыдущему году)

	ВНД	Частный	Государственный	Внешний
<b>Развитые страны</b>				
Австралия	3,6	2,8	0,7	0,0
Канада	3,2	0,0	0,8	2,4
Франция	2,2	0,8	-0,3	1,7
Германия	2,1	0,0	0,0	2,1
Италия	3,3	0,7	-0,4	3,0
Япония	2,1	-0,4	-1,8	4,3
Республика Корея	2,7	-0,4	0,6	2,5
Российская Федерация	-1,8	-0,2	2,4	-4,0
Соединенное Королевство	3,8	2,2	-1,6	3,2
Соединенные Штаты	2,0	0,8	0,1	1,1
<b>Развивающиеся страны</b>				
Аргентина	5,3	1,9	2,5	1,0
Бразилия	2,9	0,1	0,6	2,2
Китай	3,3	1,3	2,0	0,0
Индия	6,7	3,5	1,7	1,5
Индонезия	4,7	-1,3	0,4	5,6
Мексика	2,7	0,3	-0,1	2,5
Саудовская Аравия	8,2	-1,8	1,8	8,2
Южная Африка	2,2	2,6	1,9	-2,3
Турция	6,1	5,3	0,8	0,0

**Источник:** Расчеты ЮНКТАД на основе Модели глобальной политики Организации Объединенных Наций и имеющейся базы данных.

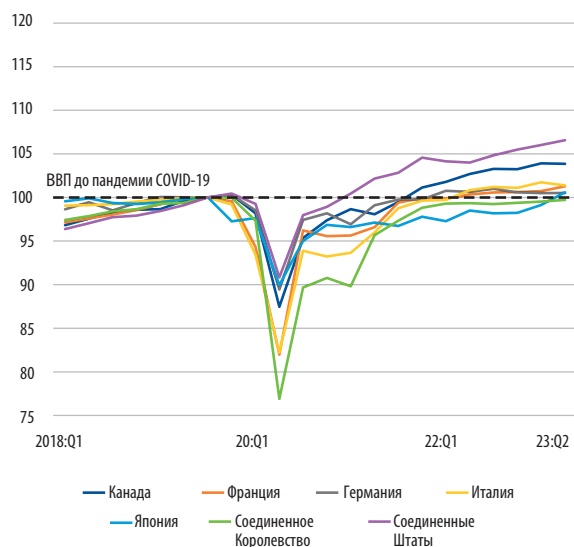
**Примечание:** ВНД — валовой национальный доход.



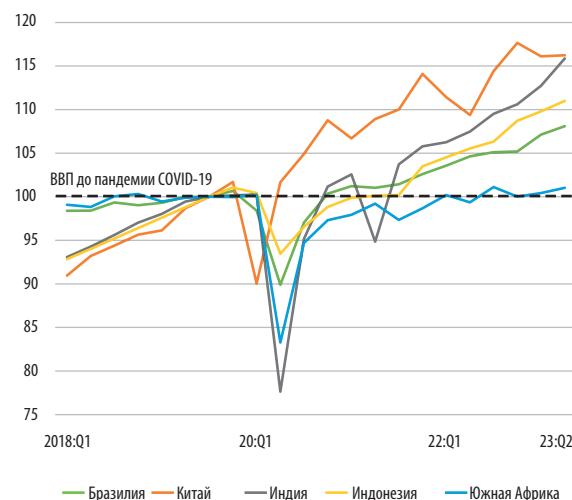
## Диаграмма I.2 Общего восстановления уровней реального ВВП не наблюдается

(Индексы, третий квартал 2019 года = 100)

А. Страны «семерки»



В. Отдельные развивающиеся страны



**Источник:** Расчеты ЮНКТАД на основе данных «Рефинитив».  
**Примечание:** Данные скорректированы с учетом сезонных колебаний.

## С. ВЕДУЩИЕ ЭКОНОМИКИ ВО ВЗАИМОЗАВИСИМОМ МИРЕ

Для дальнейшей оценки перспектив глобального роста в таблице I.2 показан вклад отдельных секторов в динамику роста мирового спроса в странах Группы двадцати. Как видно из этих данных, в развитых странах локомотивами роста выступают экспортные сектора. Они пользуются глобальным спросом, не создавая спрос для развивающихся стран. В то же время многие развивающиеся страны вносят положительный вклад в динамику общемирового спроса, импортируя больше, чем экспортируя. Исключительный случай — Южная Африка, где наблюдается значительный рост спроса со стороны частного сектора. Однако значительную часть этого спроса поглотил внешний сектор, отчасти из-за 20-летнего обесценения ранда, удорожавшего импорт.

Чтобы было легче понять, как различные сектора влияют на перспективы внутреннего роста, в таблице I.2 выделяются частный сектор (домохозяйства и предприятия) и государственный и внешний секторы (остальной мир). Цифры указывают на долю экономического роста, обеспечиваемого каждым сектором, с учетом положительного эффекта расходов в соответствующем секторе и отрицательного эффекта (на рост) накопленных в нем сбережений. Преимуществом этого подхода является простая перегруппировка данных национальных счетов. При этом соблюдаются принципы бухгалтерского учета, согласно которым добавленная стоимость, созданная в производственной сфере, полностью распределяется в качестве дохода между работниками, предприятиями и государством.

В перспективе «мягкая посадка» для экономики **Соединенных Штатов** все еще представляется возможной. Это означает, что рост ВВП уже близок к минимуму (что избавляет страну от рецессии, традиционно определяемой как два квартала подряд отрицательного роста), наряду с небольшим увеличением безработицы и умеренным снижением инфляции. Фактически снижение уровня инфляции уже имеет место: темпы годового роста цен упали на две трети — с 8,9 % в июне 2022 года до 3,0 % в июне 2023 года. Это неизбежно приведет к росту реальной стоимости капитала, оставшейся отрицательной до начала 2023 года. Ожидается, что рост ВВП в Соединенных Штатах замедлится с 2,1 % в прошлом году и до 2,0 % в 2023 и 2024 годах.



Это замедление в основном обусловлено проведением политики, предусматривающей ужесточение денежно-кредитной политики при нейтральной бюджетной политике. Недавние сигналы от Федеральной резервной системы говорят о том, что процентные ставки будут оставаться высокими до конца года, и не исключено их дальнейшее повышение. Ожидается, что в следующем году в соответствии с последним соглашением с Конгрессом о потолке госдолга бюджетная политика приобретет рецессионный характер, что приведет к снижению темпов роста в 2024 году.

*«Неопределенная динамика ряда специфических внутренних факторов в экономике Соединенных Штатов скажется на перспективах развития мировой экономики».*

Неопределенная динамика ряда специфических внутренних факторов в экономике Соединенных Штатов скажется на перспективах развития мировой экономики. Падение цен на ключевые активы — тревожный признак того, что финансовые рынки, возможно, не смогут долго выдерживать повышение процентных ставок. Ранее в этом году началось падение акций банков — такая динамика предшествовала как мировому финансовому кризису, так и кризису суверенного долга в Европе, — равно как и стоимости 10-, 15- и 20-летних казначейских облигаций по сравнению с началом 2020 года. За этот период потери владельцев 20-летних казначейских облигаций составили 17%. С учетом их повсеместного

присутствия в портфелях структурированных финансовых активов, крупные списания казначейских облигаций, вероятно, будут дестабилизировать ситуацию.

С другой стороны, в 2024 году возможно снижение ключевой процентной ставки (ставка по федеральным фондам). Тем не менее небольшое снижение ставок не позволит переломить тенденцию замедления роста, а большое снижение будет противоречить заявленной цели нормализации денежно-кредитной политики (Federal Reserve Board, 2022). Если безработица начнет расти, а реальная заработная плата будет оставаться на прежнем уровне, темпы роста потребления, по всей вероятности, будут низкими, полностью блокируя быструю реакцию инвестиций в жилье на снижение процентных ставок.

Ожидается, что остальная часть Северной Америки будет следовать циклу деловой активности в Соединенных Штатах, при этом различия в результатах будут во многом обусловлены национальной политикой. В **Канаде** в результате проведения более агрессивной денежно-кредитной политики и продолжающегося сворачивания программы расходов с целью стимулирования экономики, принятой в условиях пандемии COVID-19, прогнозы роста в 2023 году были скорректированы в сторону понижения. В **Мексике** перспективы улучшились, поскольку экономика страны выиграла от менее агрессивного ужесточения кредитно-денежной политики и притока новых инвестиций для создания новых производственных мощностей в связи с возникновением проблем с поставками в Восточной Азии в 2021 и 2022 годах.

В Южной Америке в Аргентине и Бразилии (на долю которых в совокупности приходится почти 70% объема производства в регионе) наблюдаются разные тенденции. В **Бразилии** благодаря активному росту экспорта сырьевых товаров и небывалым урожаям темпы роста возросли с 2,9% в 2022 году до 3,3% в 2023 году. Однако на динамике роста сказываются негативные факторы спроса. В их числе можно, в частности, назвать отложенные последствия начавшегося в конце 2021 года ужесточения кредитно-денежной политики, в результате которого к началу текущего года реальная краткосрочная процентная ставка в Бразилии достигла 9%. Помимо этого, во время кризиса COVID-19 вырос частный долг, особенно в секторе домохозяйств. Значительная бюджетная экспансия в 2023 году должна компенсировать воздействие этих рецессивных факторов, однако, как ожидается, бюджетный импульс на 2024 год, хотя переговоры по этому вопросу все еще идут на политическом уровне, уйдет в отрицательную зону, что приведет к замедлению темпов роста ВВП до уровня ниже 3%.

**Аргентина** столкнулась и с рецессией, и с ускорением инфляции. В реальной экономике из-за сильной засухи выросли цены на продукты питания и электроэнергию, подстегнув и без того высокие темпы инфляции, что сильно ударило по покупательной способности домохозяйств, особенно среди беднейших слоев населения. В денежно-кредитной сфере рост инфляции спровоцировал ажиотажный спрос на иностранную валюту и обесценение аргентинского песо. Бюджетная политика приобрела сдерживающую направленность, поскольку высокая инфляция съедает реальные расходы быстрее, чем уменьшаются при этом налоговые поступления, но вынужденного ограничения бюджетной политики оказалось недостаточно для борьбы с инфляцией.

В этом прогнозе самые мрачные тучи нависли над **Европой**, где резкий рост цен на энергоносители на протяжении большей части 2022 года и в начале 2023 года, а также устойчивая инфляция цен на продукты питания и снижение покупательной способности домохозяйств негативно сказываются на динамике

потребления. Правительства некоторых стран частично компенсировали рост цен на энергоносители, но теперь сокращают бюджетные расходы, чтобы нейтрализовать влияние факторов дефицита. Хотя по-прежнему ожидается, что в 2023 году в еврозоне все еще будет зафиксирован незначительный положительный рост, ситуация на грани.

Во втором квартале 2023 года еврозона едва избежала рецессии, в немалой степени благодаря неожиданному всплеску инвестиций, который был вызван скорее не обновлением производственного потенциала, а влиянием статистических факторов, отражая приобретение прав на интеллектуальную собственность рядом транснациональных корпораций в Ирландии (Bank of Italy, 2023; Arnold, 2023). Решение Европейского центрального банка (ЕЦБ) повысить процентные ставки до конца сентября уже омрачает перспективы четвертого квартала, увеличивая риск скатывания еврозоны в состояние рецессии.

В целом, имеющиеся прогнозы по-прежнему говорят о том, что в крупнейших экономиках Европы, за исключением Германии, рост сохранится, в основном благодаря экспорту. Это подчеркивает прочность их рыночных позиций по отношению к своим торговым партнерам в условиях роста цен. В меньшей степени рост будет обеспечиваться динамикой частного потребления и инвестиций. Германия, Франция, Италия и Соединенное Королевство находятся на траектории замедления роста спроса. В прошлом году в **Германии** на протяжении трех кварталов темпы роста были отрицательными, а в 2022 году было отмечено рекордное падение реальной заработной платы. Однако и в частном, и в государственном секторах был зафиксирован небольшой профицит — было израсходовано средств меньше, чем получено, вследствие чего в целом было потеряно примерно 4 % экономического роста. Экспортный сектор с лихвой компенсировал это, благодаря чему общий показатель роста чуть перешел в положительную область. В 2023 году такая динамика продолжения не имела. **Франция** также обеспечивала свой выход из рецессии в 2022 году за счет экспорта, но ее частный сектор выступал чистым фактором увеличения совокупного спроса. Правительство принимало меры по сокращению чистого спроса в государственном секторе, продолжая сокращать чистые заимствования после пика 2020 года, внешний же сектор обеспечил почти 80 % роста страны.

В **Италии** наблюдалась аналогичная картина, но с менее выраженным влиянием сокращения чистых государственных заимствований, при этом внешний сектор обеспечил около 90 % роста. В 2022 году отмечалось некоторое восстановление доли труда, но не благодаря увеличению компенсации работникам. Напротив, реальная заработная плата упала, но производительность труда снизилась еще больше, в результате чего доля трудовых доходов оказалась на рекордно низком уровне, а доля прибыли — на рекордно высоком. В **Соединенном Королевстве** доля труда резко сократилась в 2021 году и продолжала падать в 2022 году, уступив прибыли около 3 % ВВП. Чистые государственные заимствования также были значительно сокращены, вследствие чего государственный сектор выступал скорее вычетом из совокупного спроса, а не способствовал его повышению. Однако благодаря расходам частного сектора, все чаще финансируемым за счет накопления долга и подкрепляемым оживлением потребления услуг населением, а также благодаря поддержке со стороны внешнего сектора экономика удержалась, хотя и с трудом, на грани рецессии. По предварительным данным, во втором полугодии 2023 года этого может не произойти.

В **Российской Федерации** экономический рост замедлялся значительным сокращением чистого внешнего спроса, вероятно, связанным с экономической реакцией на войну на Украине. Общий объем экспорта нефти и газа — основного источника иностранной валюты в стране — не претерпел кардинальных изменений: по имеющимся сообщениям, экспорт природного газа упал в 2022 году на 32 %, в основном из-за изменения спроса в Европе, которая импортирует меньше трубопроводного газа и больше сжиженного газа, доставляемого танкерами. Однако экспорт нефти, составляющий большую часть экспорта энергоносителей (75 %), в основном стабильно оставался на уровне 3 млн баррелей в день. Несмотря на небольшие изменения объема, выручка от экспорта нефти и газа в первой половине 2023 года упала почти наполовину (на 47 %) из-за снижения мировых цен, на что Российская Федерация отреагировала сокращением добычи. Будущее покажет, принесет ли это желаемый результат. Между тем еще одной проблемой является валюта. Благодаря эффективному контролю за движением капитала рубль оставался в основном стабильным до 2022 года включительно, но затем резко обесценился, усугубив проблему падения цен на нефть и еще больше ограничив возможности страны по закупке сырьевых и промышленных товаров за границей. До сих пор правительству удавалось восполнять недостаток спроса за счет увеличения чистых заимствований, в немалой степени благодаря комфортно низкой доле государственного долга (23 % ВВП), но к концу года, по всей вероятности, ожидается усиление финансового давления. С учетом всех этих факторов рост ВВП в 2023 и 2024 годах прогнозируется на уровне соответственно 2,2 и 2 %.

Проблемы, связанные с ценами на энергоносители и валютным курсом, затронули и **Турцию**. Страна сильно пострадала от высоких цен на энергоносители в 2022 году, но на протяжении первой половины 2023 года благодаря мощной бюджетной поддержке, эффективной программе трансфертов домохозяйствам и снижению ключевой процентной ставки на 10 пунктов внутренний спрос оставался на высоком уровне. Однако, последний упомянутый фактор, стимулируя внутренний спрос, оказывал давление на национальную валюту. Лира обесценивается с момента начала пандемии, причем серьезное падение стоимости было отмечено в начале второго квартала 2023 года. В целом, согласно прогнозам, темпы экономического роста страны в 2023 году составят 3,7 %, а в 2024 году замедлятся до 1,9 %.

В **Японии** экономический рост в прошлом году был обусловлен резким увеличением внешнего спроса, вызванным в основном отложенным мировым спросом на автомобили и ослаблением йены. В то же время сократились государственные расходы на товары, услуги и трансферты, в результате чего сальдо доходов и расходов государственного сектора стало положительным. В текущем году йена укрепилась по отношению к доллару и обесценилась по отношению к юаню, что привело к снижению чистого экспорта. Внешний спрос продолжает оставаться высоким, а умеренная инфляция и национальное соглашение о росте заработной платы способствуют оживлению потребительского спроса. С другой стороны, сохраняется ограничительный курс бюджетной политики, в результате чего рост экономики прогнозируется в размере 2,3 % в текущем году и 1,2 % в 2024 году. В условиях устойчивого внешнего и высокого внутреннего спроса основные риски для прогноза связаны с проводимой политикой, в частности с ускорением сокращения бюджетного дефицита и возможным ужесточением денежно-кредитной политики.

В **Китае** чистый спрос в государственном секторе оставался основным фактором экономического роста, в то время как внешний сектор тормозил рост спроса, что противоречит распространенному представлению о крупнейшей в мире развивающейся экономике как о стране, где главным фактором выступает исключительно ориентация на экспорт. Однако следует также отметить, что в последнее время частный сектор в Китае играет менее значимую роль в качестве движущей силы роста, чем это было даже после глобального финансового кризиса. Относительно слабая роль частного сектора в обеспечении роста указывает на сохраняющуюся проблему создания более емкого внутреннего рынка, в результате чего Китай сегодня в большей степени зависит от бюджетной экспансии, чем десять лет назад. Вялость спроса в частном секторе Китая выступает одним из источников неопределенности перспектив мировой экономики. Сдувающийся пузырь на рынке недвижимости и череда банкротств крупных застройщиков, начавшихся еще до пандемии, обернулись значительными потерями в строительном секторе и у владельцев недвижимости и других пострадавших активов. В ответ на это правительство приняло ряд мер с целью уменьшения доли заемных средств при финансировании недвижимости (основного источника финансовых рисков), снизив позднее процентные ставки для стимулирования совокупного спроса. При этом внутренний спрос остается стабильным и ключевые финансовые показатели пока не демонстрируют тревожных подвижек: цены на акции банков снизились умеренно (меньше, чем в США или Европе), спрос на государственные облигации остается высоким, а курс юаня к другим ведущим валютам региона вырос (правда, снизившись по отношению к доллару США). Эти факторы в совокупности позволяют говорить о росте ВВП на 4,6 % в 2023 году и на 4,8 % в 2024 году. Это несколько ниже установленного правительством целевого показателя в размере 5 %, но все же значительно выше среднего уровня в развитых странах.

В **Индии** внешний сектор — наряду с частным и государственным секторами — способствовал внутреннему росту, отчасти благодаря тому, что многие страны переориентировали торговые потоки с уходом от Российской Федерации, с которой у Индии налажены прямые связи. Рост в 2022 году вернулся на траекторию, существовавшую до пандемии, и, как ожидается, продолжится в следующем году. Однако другие показатели по-прежнему говорят о необходимости проявлять осторожность: уровень безработицы в июне 2023 года все еще составлял 8,5 %, а занятость остается по историческим меркам удручающе низкой. Также значительно усугубилось неравенство — об этом свидетельствуют данные о реальной заработной плате и доле труда, — что может стать тормозом роста.

В последнее время в **Индонезии** намечился переход от роста, обусловленного спросом со стороны частного сектора, к модели, в большей степени ориентированной на экспорт, чему способствовал недавний бум на сырьевые товары, в том числе на никель. Ожидается, что энергичный рост, наблюдавшийся в текущем году, продолжится и в 2024 году. С 2020 года правительство сокращает объемы чистых заимствований, и теперь его чистые требования в отношении поступлений поглощают совокупный спрос, а не способствуют его росту. Замедлились также темпы инвестиционной деятельности и создания рабочих мест, что является тревожным признаком для экономики, рост которой стал определяться сырьевым сектором.

## D. КОРПОРАТИВНЫЙ ДИКТАТ И КРУШЕНИЕ БЮДЖЕТНОЙ ПОЛИТИКИ

В 2010 году в *Докладе о торговле и развитии* высказывалось предупреждение о том, что ужесточение налогово-бюджетной политики — быстрое сворачивание чрезвычайной поддержки во время мирового финансового кризиса — будет иметь обратный эффект. Спустя несколько лет экономисты нескольких международных финансовых институтов повинились в пропаганде (преждевременной) жесткой бюджетной экономии (Blanchard and Leigh, 2013). После разрушительной пандемии 2020 и 2021 годов темпы роста в большинстве стран Группы двадцати все еще гораздо ниже уровня 2010-х годов, но первичные сальдо бюджета (т.е. без процентных платежей, следовательно, легче поддающаяся контролю часть государственного бюджета) быстро стали положительными (диаграмма I.3). Это во многом объясняется тем, что правительства в значительной мере вынуждены сокращать дефицит, чтобы сохранить доступ к международным кредитным рынкам. Функционирующая международная финансовая архитектура позволит оградить правительства от давления этих факторов и подтолкнуть их к принятию политики, способствующей росту, развитию и необходимым структурным инвестициям.

*«Функционирующая международная финансовая архитектура позволит оградить правительства от давления этих факторов и подтолкнуть их к принятию политики, способствующей росту, развитию и необходимым структурным инвестициям».*

На диаграмме I.3 показано, что бюджетная политика рассматривается в лучшем случае как амортизатор, предусматривающий ограниченные и временные меры (Bernanke, 2008) перед возвратом к политике жесткой экономии. Оказалось, что такой подход усугубляет циклы взлетов и спадов и снижает желаемый эффект чрезвычайных мер, включая как фактор, способствующий этому, диктат корпораций (Crouch, 2009; Costantini, 2020; *ДТР, 2021 и 2022*). В свою очередь, это означает ослабление стремления государств стратегически формировать траекторию экономического развития и комплексно решать проблемы углубляющегося неравенства.

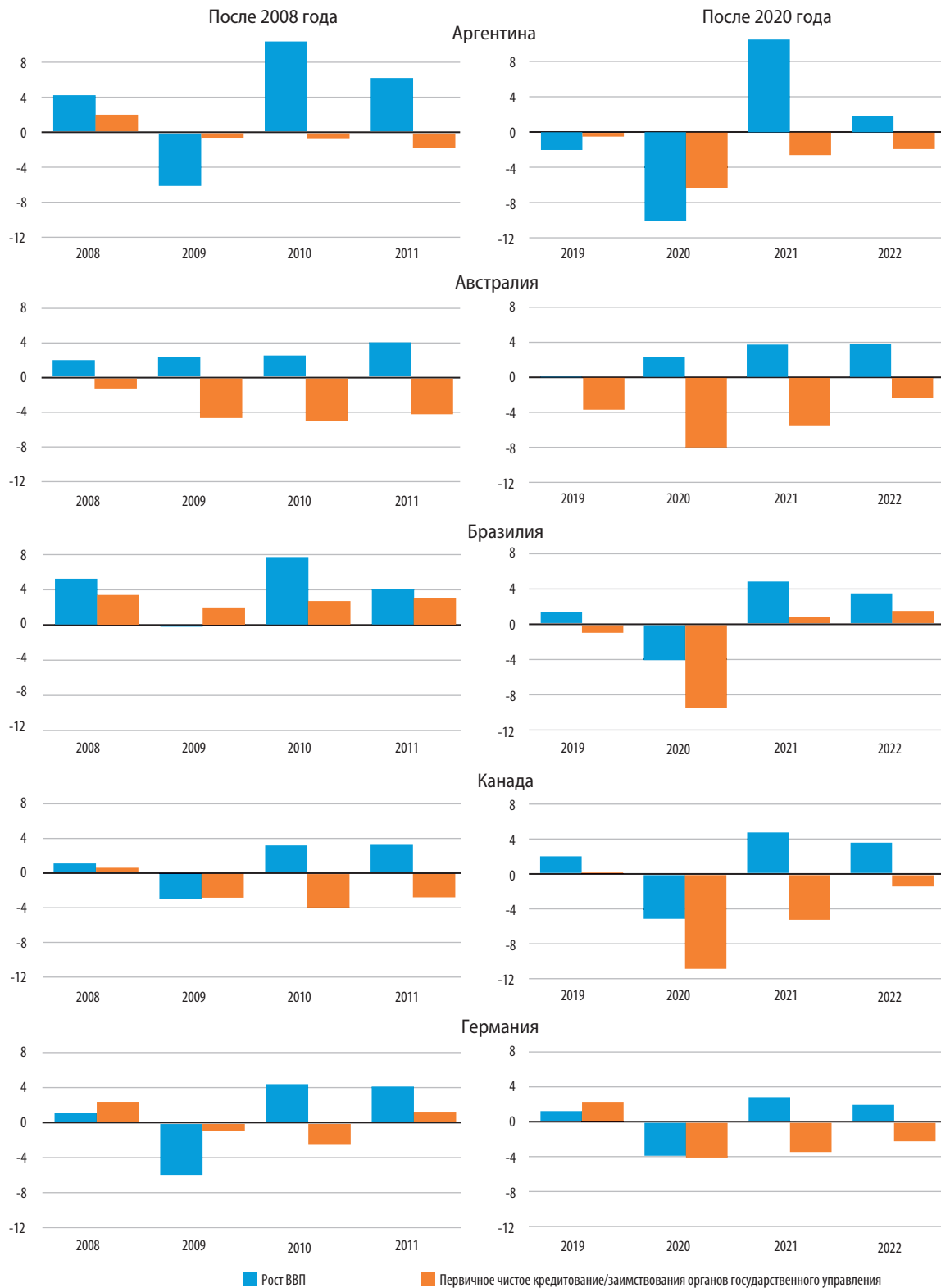
Эта проблема по-разному проявляется в развитых и развивающихся странах. Опасаясь роста инфляции, развитые страны, обладающие достаточными возможностями для бюджетного маневра, как правило, ограничиваются сглаживанием цикла на этапах как спада, так и подъема вокруг заурядной нормы. Для большинства стран такая бюджетная схема, как правило, ведет к увеличению отношения долга к доходу из-за сдерживания роста и осуществления дорогостоящих чрезвычайных расходов. В то же время факторы растущей концентрации рыночной власти крупных корпораций и влияния очень состоятельных людей снижают возможности увеличения налоговых поступлений (диаграмма I.4). В эпоху комплексных кризисов, которые все чаще требуют выделения государственных ресурсов для выправления системных нарушений, асимметрию между растущей корпоративной консолидацией и сокращающимся пространством для бюджетного маневра нужно устранять путем пересмотра доминирующих экономических парадигм и, что особенно важно, основывающихся на них политических решений.

*«Асимметрию между растущей корпоративной консолидацией и сокращающимся пространством для бюджетного маневра нужно устранять путем пересмотра доминирующих экономических парадигм и, что особенно важно, основывающихся на них политических решений».*

**Диаграмма I.3** Поспешное сворачивание бюджетной поддержки: ситуация после 2008 года и после 2020 года

Реальный рост ВВП и государственное первичное чистое кредитование как доля ВВП, отдельные страны

(в %)

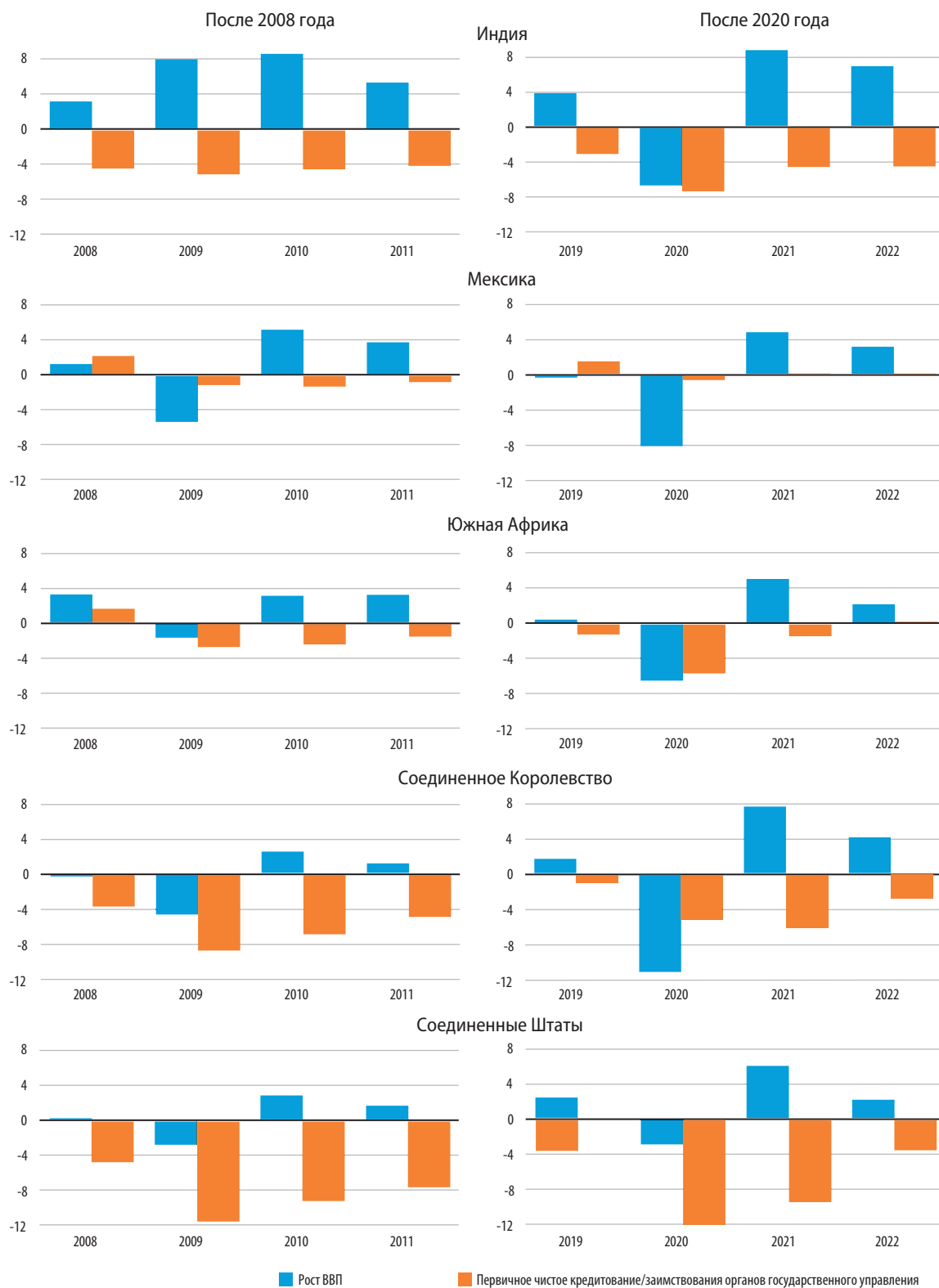


Источник: Расчеты ЮНКТАД на основе базы данных МВФ по мировой экономике.

**Диаграмма I.3** Поспешное сворачивание бюджетной поддержки: ситуация после 2008 года и после 2020 года (продолж.)

Реальный рост ВВП и государственное первичное чистое кредитование как доля ВВП, отдельные страны

(в %)

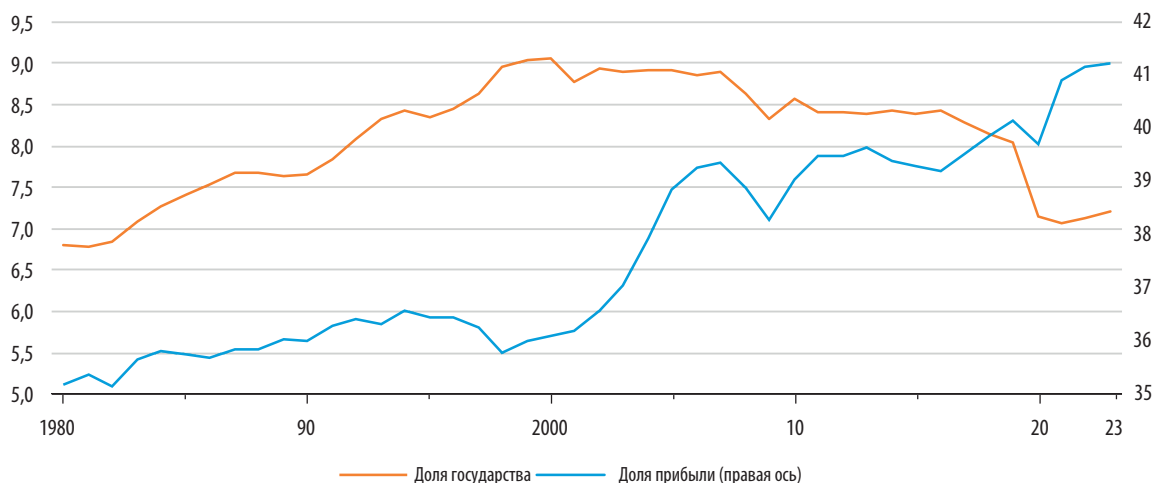


Источник: Расчеты ЮНКТАД на основе базы данных МВФ по мировой экономике.

### Диаграмма I.4 В глобальном масштабе: рост доли прибыли, сокращение пространства для бюджетного маневра

Доля прибыли от основной деятельности и косвенных налогов (за вычетом субсидий)

(в % от ВВП)



**Источник:** Расчеты ЮНКТАД на основе Модели глобальной политики Организации Объединенных Наций и имеющейся базы данных.  
**Примечание:** ВВП в постоянных ценах 2015 года, по ППС.

## Е. КРЕДИТ, ИНВЕСТИЦИИ И РОЛЬ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

В период 2010–2021 годов, когда инфляция была низкой и зачастую ниже целевого уровня (см. вставку I.2), а объемы инвестиций оставались на прежнем уровне, многие центральные банки, в том числе в развивающихся странах, предпочитали политику количественного смягчения и рекордно низких процентных ставок (ДТР, 2022: глава III). Хотя такая активность центральных банков с регулярной скупкой облигаций и активов частных корпораций, способствовала периоду относительной финансовой стабильности даже во время шоковых потрясений, вызванных пандемией, происходило это за счет взвинчивания цен на активы и финансовых прибылей, что еще больше углубляло неравенство. В то же время жесткая экономия бюджетных средств и низкая заработная плата сдерживали частные инвестиции и препятствовали росту производительности труда.

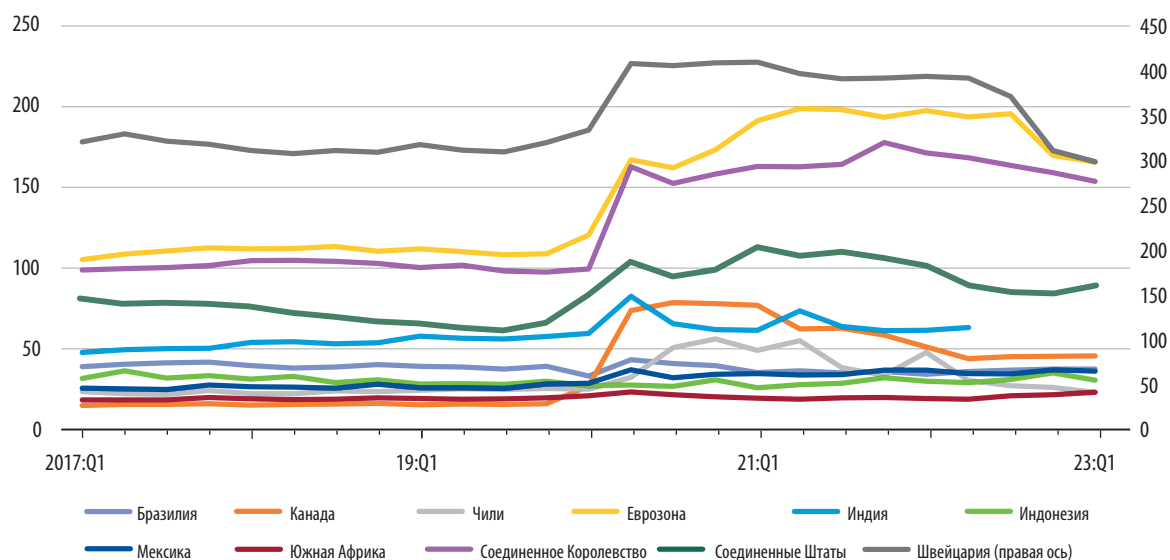
Когда в конце 2021 года инфляция все-таки стала набирать темп, центральные банки начали «нормализовывать» свою политику, сокращая балансы (т. е. продавая активы на открытом рынке) и повышая процентные ставки. Однако эти шаги немедленно натолкнулись на распродажу активов на некоторых рынках, что побудило многие центральные банки пойти по пути медленного сокращения балансов, а в ряде случаев быстро возобновить покупку активов (диаграмма I.5). Кроме того, повышение процентных ставок в целом было встречено с меньшим неприятием, отчасти потому, что после первоначального падения курсы ценных бумаг заметно выросли. В этом контексте стоит также отметить действия Федеральной резервной системы Соединенных Штатов, которая в последнее время апробирует гибридную политику количественного смягчения наряду с повышением процентных ставок, полагая, что при возникновении конфликта между приоритетами ценовой стабильности и оживления финансового рынка возобладает, скорее всего, последний.

Но что еще более важно, частное кредитование, — динамика которого определяется прибылью финансового сектора и восприятием риска, а не приоритетами политики, — не следует нисходящей модели кредита центральных банков. В тех случаях, когда частное кредитование сокращалось, по большей части это происходило в гораздо меньших масштабах по сравнению с сокращением объемов кредитов центральных банков. В результате реальные процентные ставки по-прежнему близки к нулю в Соединенных Штатах и находятся на рекордно низком уровне или близки к нему во многих других развитых странах (диаграмма I.6). С другой стороны, непохоже, что развивающиеся страны выигрывают от этого аспекта финансиализации, поскольку в них реальные процентные ставки заметно выше.



### Диаграмма I.5 Центральные банки лишь частично свернули экспансию периода пандемии

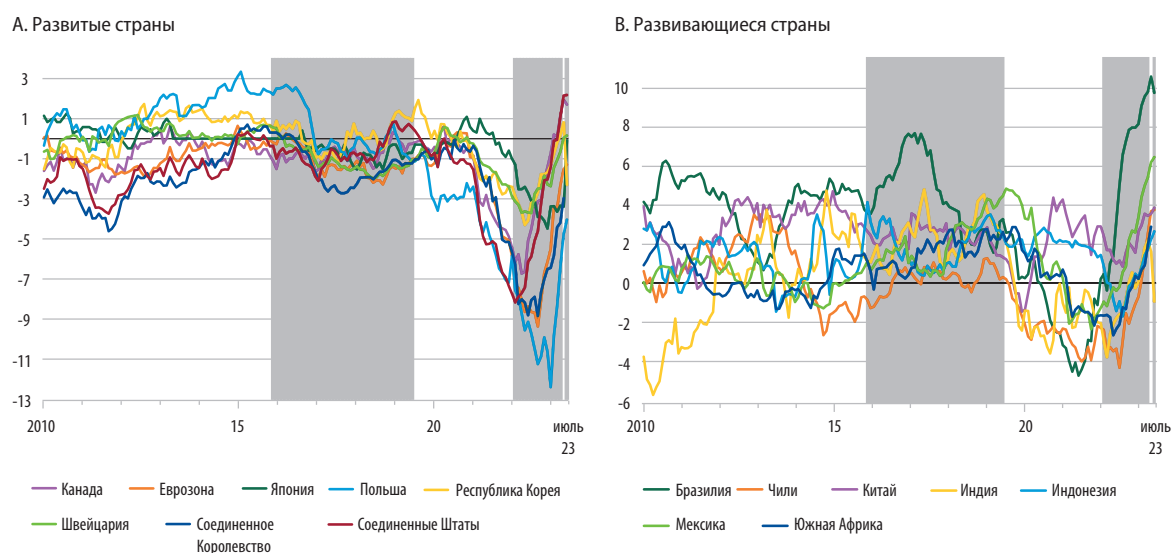
Отношение денежной базы к ВВП  
(в %)



**Источник:** Международная финансовая статистика МВФ и экономические данные Федеральной резервной системы.  
**Примечание:** Q1: первый квартал.

### Диаграмма I.6 Реальные ставки, несмотря на отмеченный рост, остаются низкими в некоторых развитых странах... но условия кредитования в развивающихся странах значительно менее благоприятны

Ключевые ставки, дефлированные по индексу потребительских цен в некоторых развитых и развивающихся странах  
(в %)



**Источник:** Расчеты ЮНКТАД на основе данных Банка международных расчетов.  
**Примечание:** Серые зоны относятся к периодам, в течение которых в Соединенных Штатах повышались процентные ставки.

*«Повышение процентных ставок центральными банками развитых стран имеет ограниченные последствия внутри страны, но в развивающихся странах оно оказывает разрушительное воздействие».*

Собственно говоря, повышение процентных ставок центральными банками развитых стран может иметь ограниченные последствия внутри страны, но в развивающихся странах оно оказывает разрушительное воздействие. Особенно в случае стран со слабой валютой повышение процентных ставок в развитых странах легко может вызвать значительный отток капитала, который создает дополнительное давление на валюту, подпитывает инфляцию и вполне может разрушить производственную систему.

Это, в свою очередь, усугубляет неравенство и ставит под угрозу возможность получения средств к существованию. В этом случае развивающиеся страны вынуждены повышать собственные процентные ставки, жертвуя финансовой стабильностью ради защиты стабильности денежной сферы — невозможный выбор и в лучшие времена. В условиях сдержанной бюджетной политики возросшая стоимость кредитов бьет по наиболее уязвимым секторам и регионам мировой экономики, что ведет к сокращению инвестиций, стагнации заработной платы, ограниченному росту занятости и дефициту ликвидности. Больше всего страдают безработные и лица с низким и средним уровнем дохода, а также компании и правительства с большим внешним долгом в развивающихся странах (глава II).

Несвязанная реакция частного кредитования объясняет расхождение в динамике общего объема кредитов и инвестиций (диаграмма I.7), на что указывалось в предыдущих выпусках *Доклада о торговле и развитии*. В ведущих развитых и развивающихся странах резкое увеличение объемов кредитования в начале 2000-х годов не вызвало быстрого роста инвестиционного спроса, не произошло этого и в годы пандемии. Некоторый локальный рост капиталобразования вполне может в большей степени вызываться инфляцией, которая способствует накоплению запасов (роста которых не видно на графиках ниже). Очевидно, что кредиты по-прежнему направлялись скорее в финансовые активы, чем в реальные инвестиции.

*«...непосредственным эффектом ужесточения денежно-кредитной политики является ухудшение условий распределения доходов и богатства с лишь косвенным влиянием на динамику экономического роста».*

Разрыв связи между инвестициями и кредитами и сохранение низких реальных процентных ставок в ключевых странах указывают на то, что непосредственным эффектом ужесточения денежно-кредитной политики является ухудшение условий распределения доходов и богатства с лишь косвенным влиянием на динамику экономического роста.

Разумеется, принцип иерархии безопасности распространяется на различные государственные и частные инструменты создания денежной массы. Поскольку денежно-кредитные учреждения в первую очередь заботят вопросы финансовой стабильности, они придерживаются прагматичного подхода, ориентируя свою деятельность на рынки, которые представляются системно значимыми. В результате ликвидность гарантируется не везде и сохраняются очаги избытка и дефицита. Распределение создаваемых ликвидных средств, как правило, происходит по линии Север–Юг, хотя иногда спекулятивный приток капитала инвестируется в развивающихся регионах (главы II и V). В 2023 году вследствие уменьшения привлекательности рынка высокодоходных корпоративных облигаций в развитых странах из-за роста стоимости кредита, искатели высокодоходных вариантов сосредоточились на развивающихся странах, имеющих доступ к рынку. Между тем в США участились случаи банкротства корпораций, эта тревожная тенденция, по всей вероятности, стала одной из причин принятого Федеральной резервной системой решения вновь увеличить объем закупок (диаграмма I.5).

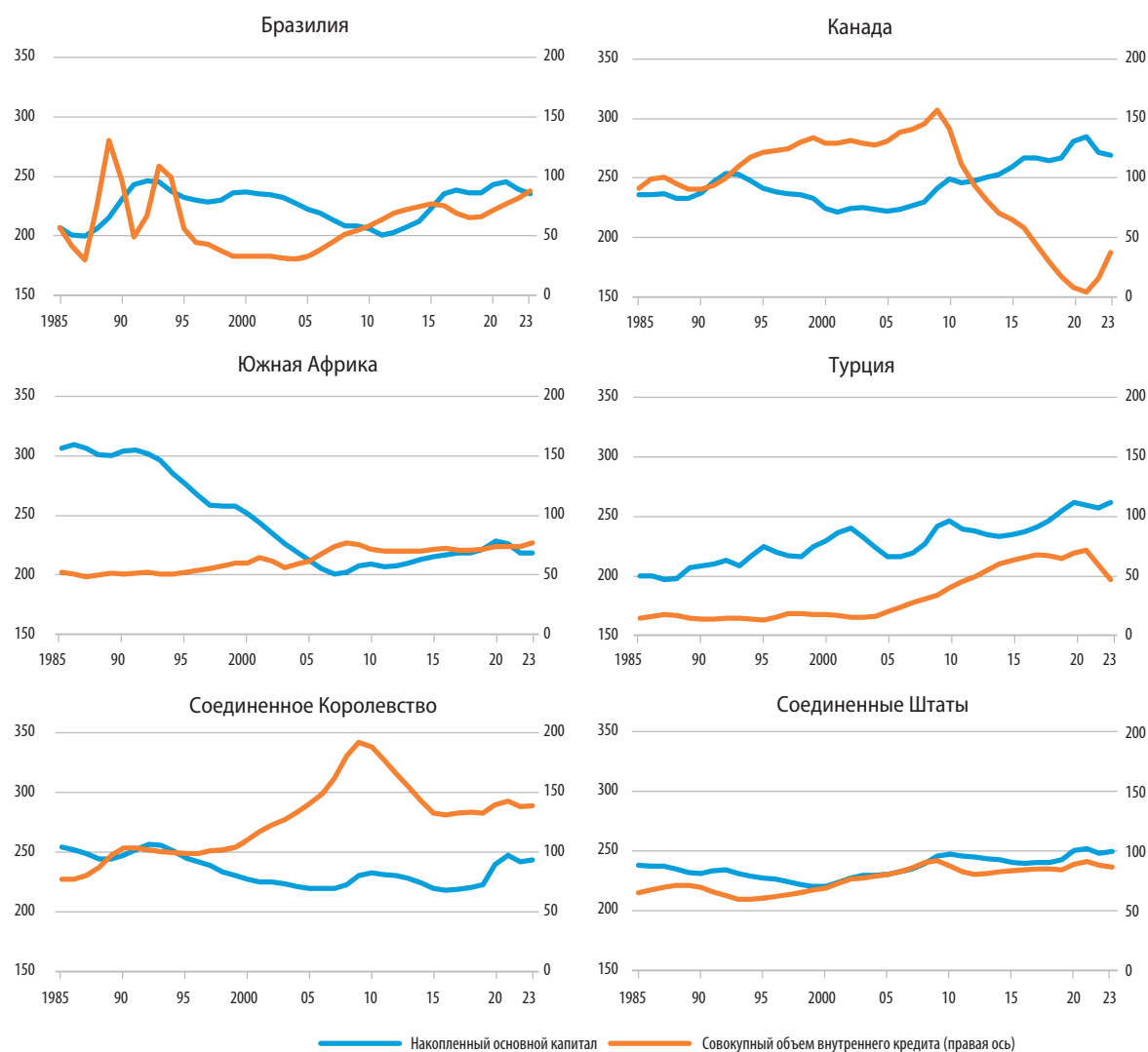
*«...если желаемым результатом является создание благоприятной макроэкономической среды, способствующей накоплению капитала и созданию рабочих мест в ведущих секторах, то денежно-кредитная политика не может играть ведущую роль».*

Последние подвижки в области денежно-кредитной политики наглядно подтверждают, что финансовые рынки могут в течение длительных периодов времени оставаться в значительной степени оторванными от ситуации в остальной части экономики и поддерживаться преобладающими традиционными ожиданиями. Они могут процветать, когда остальную экономику лихорадит и инвестиции снижаются — как в 2020 году, — но если они все же замирают, это сильно бьет по остальной части экономики, как в 2008 году. Ввиду этого наблюдавшееся в последние годы массовое расширение и удорожание финансовых активов создает огромный риск при незначительных выгодах для многих нефинансовых предприятий (особенно небольших компаний)

и подавляющего большинства работников. С точки зрения разработки политики денежно-кредитная политика оказывает значительное влияние, — которое, правда, недооценивают, — на неравенство доходов и имущественное неравенство. Вместе с тем, если желаемым результатом является создание благоприятной макроэкономической среды, способствующей накоплению капитала и созданию рабочих мест в ведущих секторах, то денежно-кредитная политика не может играть ведущую роль. Главная роль по-прежнему принадлежит бюджетной и промышленной политике.

**Диаграмма I.7 Инвестиционная деятельность и кредитование по-прежнему разобщены**

Накопленный основной капитал и внутренний кредит  
(в % от ВВП)



**Источник:** Расчеты ЮНКТАД на основе Модели глобальной политики Организации Объединенных Наций и имеющейся базы данных.  
**Примечание:** ВВП в постоянных ценах 2015 года, по ППС.

## Г. ИНФЛЯЦИЯ И СФЕРА РАСПРЕДЕЛЕНИЯ

После 2020 года в большинстве стран траектории ускорения инфляции примерно совпадали, но в 2023 году, когда инфляция начала снижаться, пути разошлись.

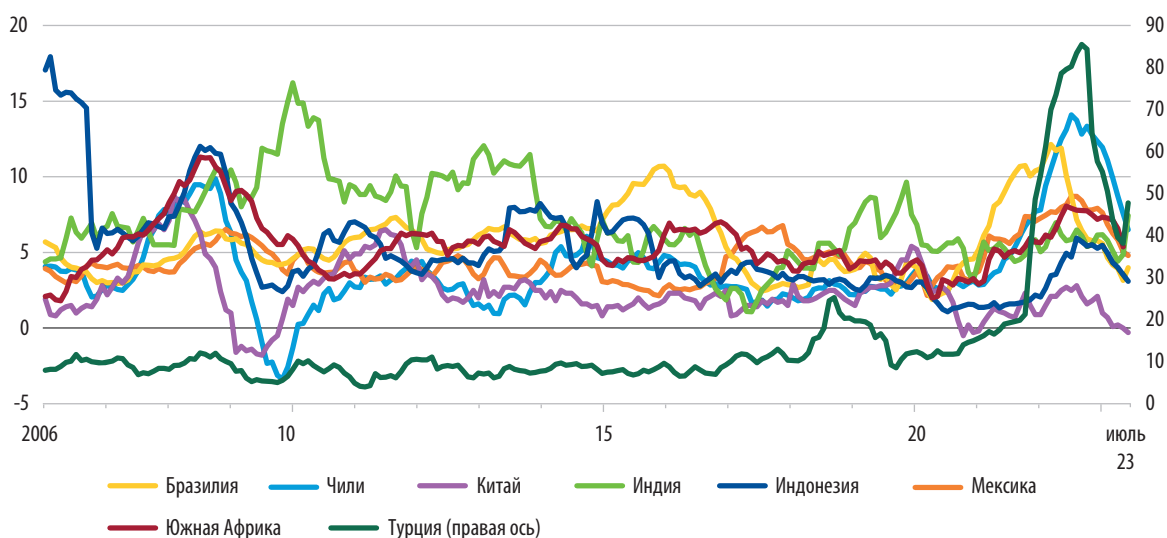
Признаки ускорения инфляции начали появляться в США в первые месяцы 2021 года. Это вызывалось воздействием целого ряда краткосрочных и долговременных факторов. В их числе можно выделить четыре основных: а) изменения в структуре мировой торговли, повлиявшие на стоимость импорта; б) резкий рост потребительских расходов состоятельных лиц, выигравших от роста фондового рынка, стимулируемого сверхмягкой денежно-кредитной политикой; с) небольшой рост реальной заработной платы в самых низкооплачиваемых профессиях; и d) возможность для производителей и розничных торговцев повышать цены, чтобы окупить рост затрат и увеличить норму прибыли (Bivens, 2022; Konczal and Lusiani, 2022; Hayes and Jung, 2022; Schnabel, 2022; Storm, 2022; Weber and Wasner, 2023).

Опасения по поводу того, что инфляция выходит за рамки ожидаемого переходного периода, который обычно сопровождает восстановление после глубокого экономического шока, появились только к концу 2021 года, когда первоначальное ослабление роста цен сошло на нет. Неспособность распространить эффективные вакцины по всему миру затянула пандемию, в результате чего подспудно сохранялись временные факторы, которые в конечном итоге взаимодействовали с в значительной мере ожидавшимся первоначальным ростом цен на сырьевые товары. Затем, когда началась война на Украине, резко выросли цены на некоторые сырьевые товары, что еще больше повысило уровень инфляции, особенно в странах Европейского союза (см. обсуждение в ДТР, 2022). Несмотря на то, что новый виток инфляционного давления был вызван факторами предложения, ведущие центральные банки, начиная с Федеральной резервной системы США, приступили к ужесточению кредитно-денежной политики раньше, чем было заявлено ранее.

### Диаграмма I.8 В большинстве развивающихся стран темпы инфляции остаются на уровне исторических стандартов

Месячные показатели роста индекса потребительских цен, отдельные развивающиеся страны

(Изменение к предыдущему году в %)



Источник: Статистика ОЭСР и национальные источники.

**Таблица 1.3 Инфляция в разных странах снижается разными темпами из-за особенностей структуры экономики**

Инфляция по индексу потребительских цен (ИПЦ) и вклад продовольствия и энергоносителей, отдельные страны, январь 2022 года — июнь 2023 года  
(Изменение к предыдущему году в % и долговые показатели)

	В годовом исчислении	Поквартально	По месяцам			Вес	
			Чили				
			Первый квартал 2023	Апрель 2023	Май 2023		Июнь 2023
<b>Годовой показатель инфляции по ИПЦ</b>	11,6	11,8	9,9	8,7	7,6		
<b>Вклад в общую инфляцию</b>	Продукты питания	29,4	34,1	28,8	28,1	30,1	19,3
	Энергоносители	13,5	8,6	6,2	5,0	2,1	7,5
	Непродовольственные товары	56,2	56,0	64,0	65,9	67,1	73,2
<b>Германия</b>							
<b>Годовой показатель инфляции по ИПЦ</b>	6,9	8,2	7,2	6,1	6,4		
<b>Вклад в общую инфляцию</b>	Продукты питания	21,8	29,5	27,9	28,2	25,0	11,9
	Энергоносители	32,6	14,2	8,3	4,5	4,4	7,4
	Непродовольственные товары	46,1	56,4	64,3	68,2	71,4	80,7
<b>Южная Африка</b>							
<b>Годовой показатель инфляции по ИПЦ</b>	7,0	7,3	7,1	6,6	5,4		
<b>Вклад в общую инфляцию</b>	Продукты питания	22,6	32,4	33,6	30,8	17,1	
	Энергоносители	28,6	11,2	7,6	7,0	8,5	
	Непродовольственные товары	48,1	56,3	58,7	61,9	74,3	
<b>Соединенные Королевство</b>							
<b>Годовой показатель инфляции по ИПЦ</b>	10,9	18,1	7,8	7,9	8,0		
<b>Вклад в общую инфляцию</b>	Продукты питания	13,1	19,1	23,3	22,1	9,5	
	Энергоносители	38,9	33,3	8,8	6,7	6,5	
	Непродовольственные товары	56,4	52,3	66,8	69,1	84	
<b>Франция</b>							
<b>В годовом исчислении</b>	5,2	6,0	5,9	5,1	4,5		
<b>Вклад в общую инфляцию</b>	Продукты питания	20,1	37,7	38,6	42,2	14,4	
	Энергоносители	40,4	17,3	10,9	3,8	8,9	
	Непродовольственные товары	40,8	44,8	50,7	54,6	76,6	
<b>Мексика</b>							
<b>Годовой показатель инфляции по ИПЦ</b>	7,9	7,5	6,3	5,8	5,1		
<b>Вклад в общую инфляцию</b>	Продукты питания	43,3	34,1	28,8	28,1	30,1	25,8
	Энергоносители	6,7	8,6	6,2	5,0	2,1	10,0
	Непродовольственные товары	48,8	56,0	64,0	65,9	67,1	64,2
<b>Турция</b>							
<b>Годовой показатель инфляции по ИПЦ</b>	72,3	54,3	43,7	39,6	38,2		
<b>Вклад в общую инфляцию</b>	Продукты питания	30,1	32,5	31,4	33,7	25,4	
	Энергоносители	21,2	8,5	3,6	-5,6	12,1	
	Непродовольственные товары	50,6	59,1	65,7	72,9	62,5	
<b>Соединенные Штаты</b>							
<b>Годовой показатель инфляции по ИПЦ</b>	8,0	5,8	4,9	4,0	3,0		
<b>Вклад в общую инфляцию</b>	Продукты питания	11,8	14,2	11,8	11,6	12,8	8,3
	Энергоносители	25,8	3,0	-8,4	-23,7	-46,3	8,2
	Непродовольственные товары	64,2	80,1	93,5	110,0	135,8	83,5

**Источник:** Расчеты ЮНКТАД на основе статистических данных ОЭСР и национальных источников.

**Примечание:** «Вес» — доли в процентах от общего национального ИПЦ; для определения вклада факторов 2023 года используются веса 2022 года.

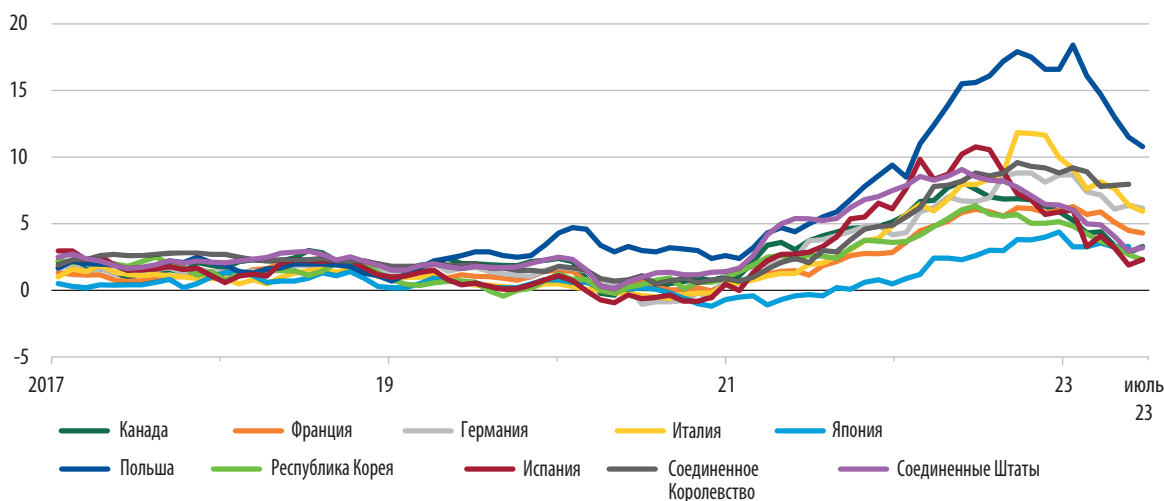
Хотя инфляция была обусловлена изменением мировых цен на основные энергоносители и продовольственные товары, начиная с конца 2021 и начала 2022 года ситуация в разных странах различалась в зависимости от структуры рынка и способности (и готовности) правительств компенсировать перенос инфляции на потребительские цены. Кроме того, когда Федеральная резервная система начала повышать процентные ставки, доллар укрепился по отношению к другим валютам, что еще больше усилило инфляцию импортных цен, особенно для нетто-импортеров энергоносителей и продовольствия. Это особенно характерно для стран, где была проведена либерализация оптового и розничного энергетических секторов, например в Европейском союзе, в результате чего изменение международных цен быстро достигало внутренних потребителей (ДТР, 2022). Так обстояло дело и во многих развивающихся странах, которые из-за уже существовавшей финансовой уязвимости и слабости валют становились уязвимыми вдвойне.

С середины 2023 года по мере снижения цен на основные сырьевые товары инфляция во всем мире пошла на убыль, хотя и неравномерными темпами (таблица I.3). В некоторых случаях базовая инфляция устойчиво превышает средние показатели недавнего прошлого, что свидетельствует о продолжающемся росте корпоративных наценок и локальных перебоях в цепочках поставок. В группе развитых стран еврозона пошла по пути, заметно отличающему ее от Японии и США (диаграмма I.9).

### Диаграмма I.9 Темпы инфляции в развитых странах снижаются и цены на некоторые товары падают

Месячные показатели роста индекса потребительских цен, отдельные развитые страны

(Изменение к предыдущему году в %)



Источник: Статистика ОЭСР и национальные источники.

Для полного понимания складывающейся в последнее время динамики цен необходимо учитывать три фактора.

1. По мере ускорения роста стоимости основных вводимых ресурсов ряд обстоятельств позволяет компаниям получать более высокие прибыли, устанавливая цены в соответствии с общей тенденцией роста, даже если товары были произведены в период, когда вводимые ресурсы были дешевле. Так, в частности, олигополии и вертикально интегрированные компании находились в привилегированном положении и пользовались общей инфляцией для увеличения своей прибыли. Удорожание кредитов сказывалось на них в весьма ограниченной степени, поскольку оно с лихвой перекрывалось ростом их доходов (диаграмма I.10).

*«Цены на продукты питания по-прежнему значительно выше среднего уровня, существовавшего до пандемии: для многих домохозяйств они неподъемны, особенно в развивающихся странах, являющихся чистыми импортерами продовольствия».*

2. Во-вторых, падение цен на энергоносители и продовольствие на международных рынках вполне может снизить инфляцию, но это не означает снижения цен на большинство розничных товаров и услуг: в лучшем случае они останутся на прежнем высоком уровне. Кроме того,

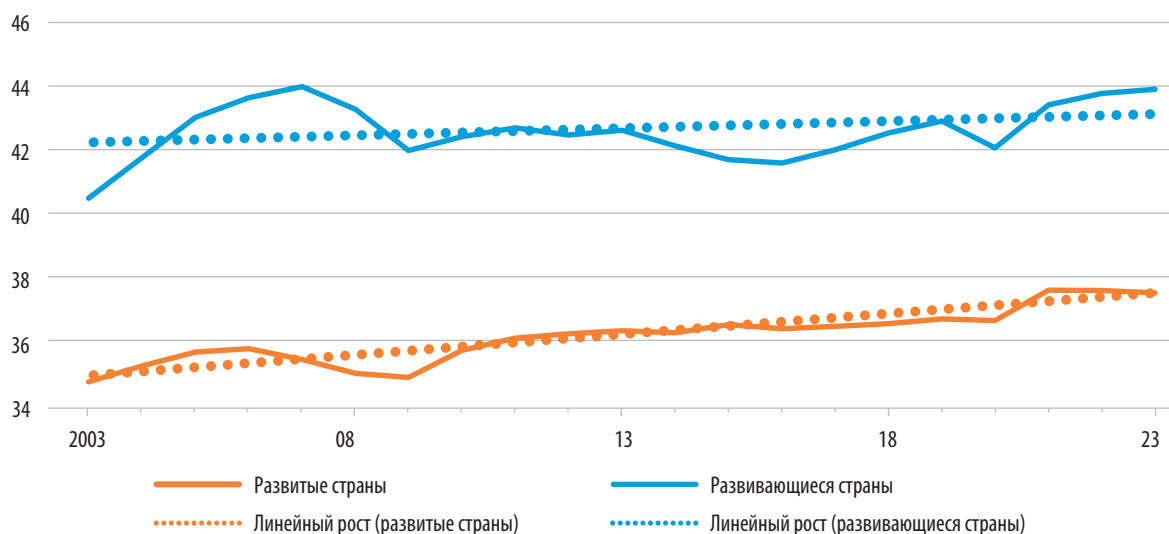
в зависимости от рыночной власти и действующего регулирования внутренние цены на продукты питания и энергию будут продолжать расти даже при снижении мировых цен на сырьевые товары, используемые в качестве основных исходных ресурсов. Это означает, что для восстановления вызванных инфляцией потерь реальной покупательной способности должна расти заработная плата. Возникают сомнения, соответствует ли нынешняя политика такому сценарию (см. раздел E выше). Директивным органам следует искать пути, позволяющие сглаживать неравенство доходов, в то же время решая проблему бесконтрольной способности предприятий в важнейших секторах экономики перекладывать возросшие затраты на рабочую силу на потребителей за счет роста цен.

- В-третьих, не устранены ключевые факторы неопределенности и нестабильности на международных рынках. Безусловно, сказывается появление новых игроков в торговле сырьевыми товарами, например Соединенных Штатов, которые теперь являются чистым экспортером нефти и газа, и новых ограничений в торговле промышленными товарами, таких как ограничения в отношении микросхем и полупроводников. Но структурная проблема связана с организацией рынков и торговли, которые в значительной степени подвержены асимметричному регулированию и стремлению к спекулятивной наживе (главы II и III, а также ДТР, 2022). Так, в частности, цены на продукты питания по-прежнему значительно выше среднего уровня, существовавшего до пандемии: в значительной мере для многих домохозяйств они неподъемны, особенно в развивающихся странах, являющихся чистыми импортерами продовольствия.

*«Директивным органам следует искать пути, позволяющие сглаживать неравенство доходов, в то же время решая проблему бесконтрольной способности предприятий трансформировать возросшие затраты на рабочую силу в более высокие цены».*

### Диаграмма I.10 Показатели доли прибыли обгоняют их долгосрочную тенденцию к росту

Доходы от прибыли и рентных платежей  
(в % от ВВП)



**Источник:** Расчеты ЮНКТАД на основе Модели глобальной политики Организации Объединенных Наций и имеющейся базы данных.  
**Примечание:** ВВП в постоянных ценах 2015 года, по ППС.



## Г. ЗАТРАТЫ НА РАБОЧУЮ СИЛУ И НЕРАВЕНСТВО

В течение последних шести лет рост заработной платы в большинстве стран отставал от инфляции цен, что привело к значительному снижению реальной заработной платы (диаграмма I.11). Напротив, наценки и прибыль с лихвой компенсировали инфляцию, при этом наблюдались значительные различия по секторам, что вызывалось воздействием ряда факторов, главным из которых является рыночная власть<sup>2</sup>.

В Европейском союзе в силу широкого распространения коллективных договоров требования о повышении заработной платы в условиях растущей инфляции стали звучать позже, чем в других странах. Большинство договоров были подписаны в 2021 году и не предполагали последующих изменений цен. Но договоры, подписанные в 2022 году, не были «пересмотрены», чтобы в полной мере учесть рост инфляции. Кроме того, порой правительства, вместо того чтобы позволить расти реальной заработной плате, предпочитают предоставлять разовые налоговые льготы для получаемого вознаграждения (Bank of Italy, 2022). Это, безусловно, сводит на нет любые перспективы того, что данный эпизод инфляции может привести к изменению баланса распределения доходов. Только во Франции и в Королевстве Нидерландов тенденция была несколько более благоприятной для трудящихся ввиду того, что коллективные переговоры в этих странах проводятся чаще. Кроме того, во Франции минимальная зарплата индексируется с учетом инфляции<sup>3</sup>. В целом в Европе в динамике почасовой оплаты труда по большей части прослеживается тенденция к снижению, по крайней мере с 2018 года. Этот факт скрыт в ежегодной статистике заработной платы, где показан только отрицательный рост в 2022 году. Такой сдвиг во многом связан с существенным увеличением количества отработанных часов после 2020 года, что повлияло на годовую статистику заработной платы.

В Соединенных Штатах индекс стоимости рабочей силы показывает, что пандемия прервала положительную тенденцию в динамике реального совокупного вознаграждения. Эта тенденция была особенно благоприятной для работников розничной торговли, всей сферы торговли, пищевой промышленности и гостиничного бизнеса. Инфляция вызвала резкое падение во всех отраслях. Только после того, как в третьем квартале 2022 года стали замедляться темпы инфляции, начала восстанавливаться реальная заработная плата рабочих и служащих, которая, правда, оставалась гораздо ниже прежних уровней. Как правило, в секторах с низкой заработной платой и в сегменте низкооплачиваемых профессий реальный уровень оплаты труда падал не так быстро и восстанавливался быстрее, чем в других секторах, что указывает на более тесную связь с уровнем прожиточного минимума. Показатели этих секторов с более низкой заработной платой по-прежнему гораздо ниже уровня прежней тенденции к росту (диаграмма I.12).

Недавние дискуссии по поводу инфляции должны послужить напоминанием о том, что инфляция в развивающихся странах в целом выше, чем в развитых (диаграмма I.8). Это послужит стимулом для накопления капитала и роста производительности труда. Например, при появлении новых отраслей обрабатывающей промышленности в них часто предлагают более высокую заработную плату, чтобы привлечь работников из традиционных секторов. Это стимулирует развитие новых сегментов рынка, ориентированных на потребителей с более высокими доходами. Как показывает опыт, устойчивый рост и развитие часто сопровождаются инфляцией в размере до 20–30 % (Bruno and Easterly, 1996; Epstein, 2003; Chowdhury and Sundaram, 2023).

Для большинства развивающихся стран инфляционное давление — это не просто результат внутренней динамики роста, а следствие их асимметричной и нестабильной интеграции в мировую экономику (Toye and Toye, 2004; Fontaine, 2021). Одна из проблем заключается в том, что делать с существующей внутренней экономической структурой, а именно с неэффективным сельскохозяйственным сектором, узкими рынками, низкой налоговой базой и неадекватной инфраструктурой. Эти факторы препятствуют перераспределению ресурсов в пользу промышленного сектора и омрачают перспективы более устойчивого роста. В этой связи в специальной литературе уже давно установлено, что необходимо уделять внимание ряду факторов негибкости и узких мест, которые в сочетании с конфликтами в сфере распределения могут провоцировать инфляционное давление. Эти факторы негибкости невозможно устранить с помощью программы сокращения

<sup>2</sup> Интерпретация инфляционного давления как проявления инфляции, вызванной ростом издержек, обусловленных динамикой в секторе энергоносителей и импорта в целом, которая затем усиливается ценовой политикой компаний, была выдвинута рядом ученых (Bivens, 2022; Konczal and Lusiani, 2022; Storm, 2022; Schnabel, 2022; Hayes and Jung, 2022; Weber and Wasner, 2023), а также в ДТР за 2021 и 2022 годы, но первоначально многие специалисты встретили ее в штыки. Сегодня широко признается, в том числе Федеральной резервной системой и ЕЦБ, что рост средних наценок, на которые приходится большая часть увеличения доли прибыли, выступает фактором динамики цен.

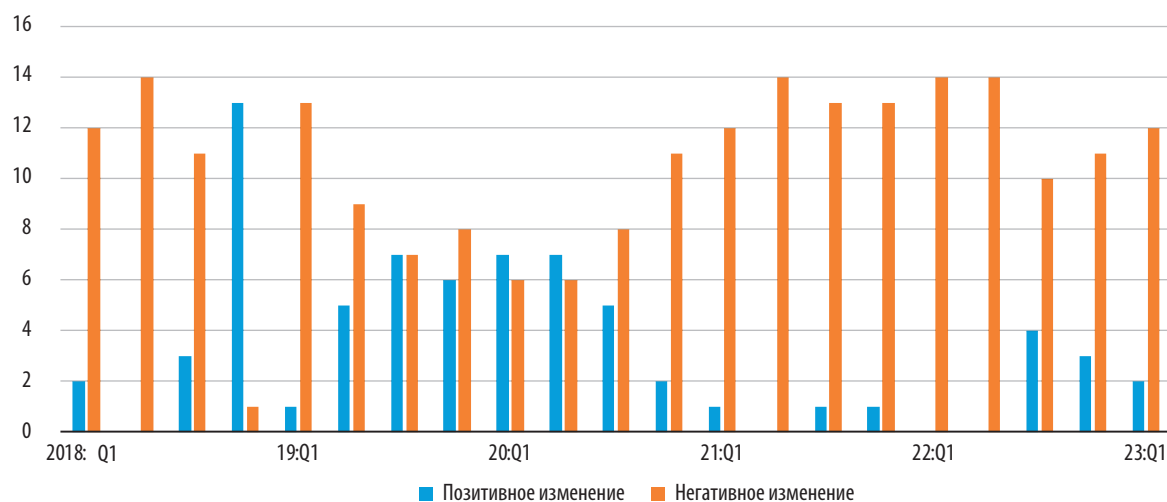
<sup>3</sup> Подробный отчет о различных методах заключения коллективных договоров в еврозоне см. годовой отчет Банка Италии за 2022 год (Relazione Annuale).

государственных расходов, подавления заработной платы и дерегулирования рынка, поскольку такие меры обычно приводят к снижению инфляции очень дорогой ценой утраченных инвестиций в производство и рабочих мест.

### Диаграмма I.11 Заработная плата не поспевает за инфляцией

Изменение реальной почасовой заработной платы в разбивке по кварталам

(Число обследованных стран)



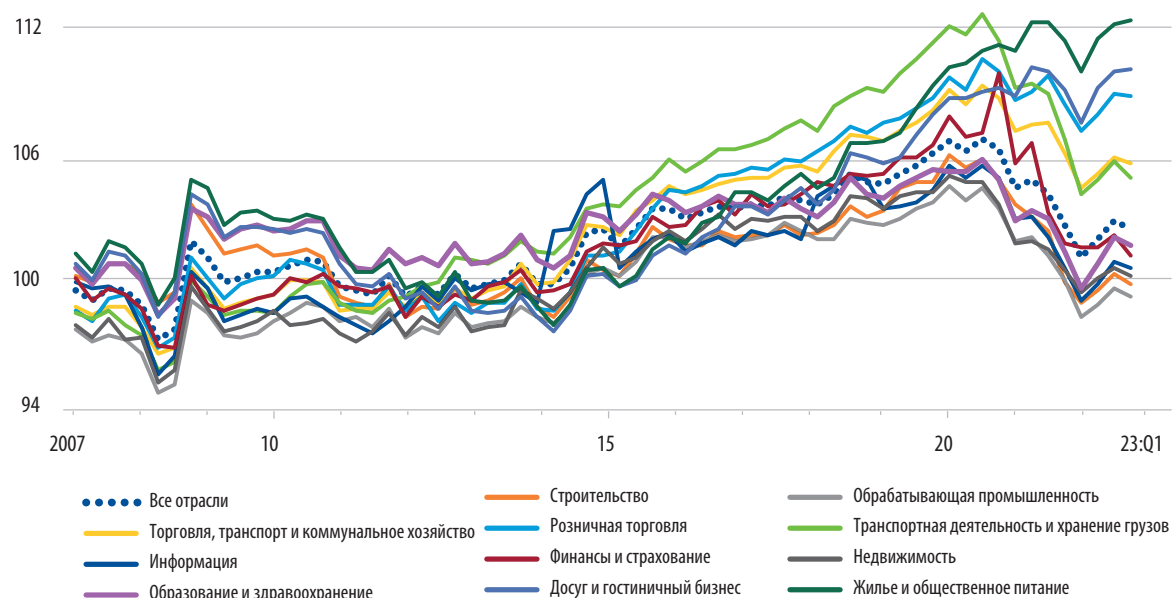
**Источник:** Расчеты ЮНКТАД на основе данных МОТ и БМР.

**Примечание:** Выборка ограничена 14 странами: Бразилия, Германия, Индия, Ирландия, Испания, Италия, Мексика, Польша, Соединенные Штаты, Франция, Чили, Швейцария, Южная Африка, Япония.

### Диаграмма I.12 После пандемии уровни реального вознаграждения в Соединенных Штатах еще не восстановились

Квартальные данные о совокупном вознаграждении трудящихся в Соединенных Штатах, в разбивке по отраслям

(Индексы, средний показатель 2006 года =100)



**Источник:** Бюро статистики труда США.

Международная финансовая ситуация, характеризующаяся сильной нестабильностью и усугубляющаяся проблемами, возникающими в связи с гибкими обменными курсами, представляет собой колоссальную проблему для стран с низким и средним уровнем дохода. Подверженность циклам «бум–спад» и нестабильная интеграция в сильно фрагментированную глобальную цепочку создания стоимости без существенной передачи технологий и гонка на понижение при установлении заработной платы стали одним из решающих факторов последующей деиндустриализации (ДТР, 2019; Storm, 2017). Последняя усиливается технологическими преобразованиями в экономике и сфере услуг, а также ростом нематериальных активов в цепочках создания стоимости.

В таких условиях всплеск инфляции может свидетельствовать о слабости, чреватой серьезными последствиями, как экономическими, так и в плане легитимности соответствующих институтов. Это может вызываться резким обесценением национальной валюты, удорожающим импорт, или же отражать волатильность цен на некоторые ключевые вводимые ресурсы, например на энергоносители. Давление этих факторов невозможно компенсировать быстрой корректировкой объемов производства или роста заработной платы.

В таких случаях увеличение затрат соответствует переносу финансовых ресурсов из одного институционального сектора, как правило сектора работников, к производителям и импортерам без соответствующего увеличения количества поставляемой продукции. При этом может происходить утечка части этих финансовых ресурсов за границу, но нередко имеют место и высокие внутренние наценки, являясь как причиной, так и следствием растущей инфляции. Собственно говоря, поскольку производство требует времени, цена конечного продукта может быть выше, чем в момент приобретения вводимых ресурсов. Этот разрыв усугубляется массивным корпоративным контролем над рынками и отсутствием надлежащего регулирования. В главе II эта проблема рассматривается на примере концентрации экспорта в развивающихся странах. С другой стороны, работники сталкиваются с тем, что в конечном счете любая договорная корректировка стоимости жизни сводится на нет, порой более чем полностью, следующими витками инфляции. Однако, в отличие от первого примера «полезной» инфляции, этот процесс не способствует росту производства и увеличению числа рабочих мест.

Как показывает нынешний виток инфляции, инфляция такого рода однозначно оказывает асимметричное воздействие на различные социальные группы. Когда государственные институты пытаются реагировать, не признавая эту асимметрию, их действия нередко усугубляют ее, усиливая у большинства населения ощущение несправедливости. Повышение процентных ставок, само по себе влекущее увеличение расходов, распространяется и на те семьи, которые не получают выгоды от инфляции. В сущности, оно особенно актуально для домохозяйств, а также для небольших и молодых предприятий, у которых нет налаженных отношений с банками.

*«Необходимо реорганизовать глобальные цепочки создания стоимости, чтобы сделать экономическую структуру более жизнестойкой и управляемой и уменьшить ее несправедливые последствия для уровня заработной платы и глобального Юга».*

На протяжении всей истории значительное повышение стоимости жизни часто порождало протесты. В некоторых случаях это приводило к прогрессу в организации труда, производства и общества в целом. В таких случаях растущий слой государственной бюрократии стремился гарантировать экономическую стабильность, контролируя, а затем и регулируя решения компаний и даже отдельных менеджеров, чтобы повысить уровень стабильности (Costantini, 2018).

Эти примеры указывают на необходимость реорганизации глобальных цепочек создания стоимости, чтобы сделать экономическую структуру более жизнестойкой и управляемой и уменьшить ее несправедливые последствия для уровня заработной платы и глобального Юга. Но для этого также требуется совместное использование технологий для

глобальной координации такого перехода, без лишней траты ресурсов и во избежание локальных кризисов. Необходимо бороться с волатильностью цен на ключевые сырьевые товары, преодолевая непрозрачную финансиализированную систему, которая подпитывает ее и сама кормится ею (глава III). Как показывает практика последних лет, попытки возвращения перенесенных ранее в другие страны производств (глава II) и возрождение промышленной и протекционистской политики в некоторых странах могут порождать ценовые трения и временную инфляционную напряженность.

## Н. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

С момента публикации прошлого Доклада в октябре 2022 года на фоне снижения цен происходило замедление глобального роста. Модели восстановления в разных регионах существенно различаются, и при всех разговорах о «мягкой посадке» мировой экономики наблюдается отсутствие политических мер. На неуместный акцент на инфляционном давлении, вызванном факторами спроса, центральные банки ответили хрестоматийным повышением процентных ставок. Бюджетные меры и меры в сфере предложения были скорее исключением, чем правилом (например, использование стратегического нефтяного резерва в Соединенных Штатах и обеспечение поставок продовольствия и удобрений в рамках Черноморской инициативы). Результатом стало замедление темпов роста мировой экономики, устойчивое сокращение занятости во многих странах по сравнению с уровнем до пандемии COVID-19 и углубление неравенства в доходах, дальнейшее смещение от заработной платы к ренте и прибыли, хотя такой перекося уже имел место до пандемии.

Развивающиеся и некоторые развитые страны как никогда подвержены финансовому стрессу, вызванному высокой задолженностью и экологическими потрясениями, на которые нет скоординированной реакции в масштабах мировой экономики. В условиях, когда денежно-кредитная политика направлена на сохранение стабильности финансового рынка, по-видимому, не приходится говорить о возможности использования инфляции в качестве инструмента снижения реального долгового бремени и устранения неравенства в доходах и имущественного неравенства.

В более общем плане, недостаточная координация политики и ослабление многостороннего сотрудничества нарушили обещание «восстановить, чтобы было лучше, чем прежде», сдерживая недавние изменения в политике, которые открывают возможности для более сбалансированного восстановления в последующий период после текущего года (вставка I.2).

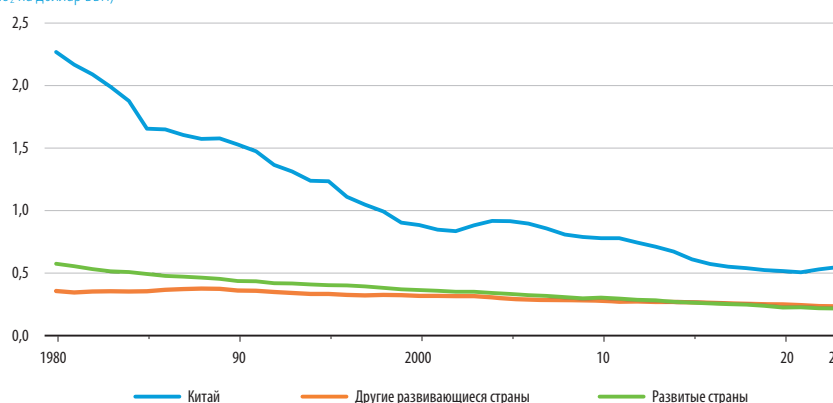
### Вставка I.1 Возможен ли справедливый переход в условиях низкого роста?

При надлежащей координации международной политики период низкого роста в развитых странах может стать благоприятной возможностью. Снижается давление фактора ресурсов, давая развивающимся странам возможность осуществить промышленный переход, необходимый для быстрой декарбонизации. Для этого потребуются соглашения между странами Группы двадцати по бюджетным и кредитно-денежным вопросам, соглашения с ВТО о передаче технологий и сотрудничество с МВФ и Всемирным банком для обеспечения доступа к финансированию. Энергоэффективность отстает как в развитых, так и в развивающихся странах, причем последним требуется больше времени из-за более низких доходов и ограниченной политики. Развитым же странам нужно перейти на следующий уровень, не надеясь на одни лишь рыночные механизмы, поскольку для решения столь масштабной задачи их недостаточно.

#### Диаграмма I.B1.1 Энергоэффективность в большинстве стран мира выросла с 1980 года

Углеродоемкость ВВП

(в граммах CO<sub>2</sub> на доллар ВВП)



**Источник:** Расчеты ЮНКТАД на основе Модели глобальной политики Организации Объединенных Наций и имеющейся базы данных.  
**Примечание:** ВВП в постоянных ценах 2015 года, по ППС.

Рыночные стратегии сокращения выбросов, например налогообложением выбросов углерода, призваны стимулировать использование возобновляемых источников энергии и финансирование энергетического перехода. Однако эти планы наталкиваются на практические препятствия. Расходы на энергетику, включая топливо и электроэнергию, обычно составляют в большинстве стран менее 10 % ВВП (таблица I.B1.1). Это порождает проблемы при переходе от ископаемого топлива к возобновляемым источникам энергии. Предложения по налогообложению выбросов углерода зависят от перераспределения доходов в пользу домохозяйств и предприятий или инвестиций в обеспечение перехода на возобновляемые источники энергии. Реалистичные ставки налога в сочетании с расходами на энергетику, не превышающими 10 % ВВП, дают относительно небольшие размеры трансфертов по сравнению с другими потоками доходов, стимулирующими спрос. Это наглядно показывает необходимость промышленной политики и прямого вмешательства для эффективного управления энергопроизводством.

**Таблица I.B1.1 Расходы на энергетику составляют небольшую долю от общих расходов в большинстве стран**

Расходы на производство первичной энергии в процентах от ВВП, в текущих ценах, 2022 год (в %)

	Расходы на производство первичной энергии (в % от ВВП)
Российская Федерация	21,4
Саудовская Аравия	13,8
Индонезия	11,8
Индия	11,4
Австралия	7,3
Канада	6,0
Бразилия	5,7
Республика Корея	5,6
Мексика	5,4
Аргентина	5,0
Турция	4,7
Южная Африка	3,5
Соединенные Штаты	3,4
Китай	3,3
Япония	3,2
Италия	2,7
Франция	2,5
Германия	2,4
Соединенное Королевство	1,8

*Источник:* Расчеты ЮНКТАД на основе Модели глобальной политики Организации Объединенных Наций и имеющейся базы данных.

1. Антиинфляционная политика в странах с развитой экономикой дает однобокий эффект: выгоды от нее приобретают в основном владельцы финансовых активов, а издержки повсеместно, особенно в развивающихся странах, по большей части ложатся на наемных работников и получателей трансфертов. Агрессивное ужесточение кредитно-денежной политики грозит затормозить инвестиции в производство и ограничить рост производительности труда в ближайшие годы. Кроме того, курс на сдерживание роста заработной платы — второстепенного фактора недавнего всплеска инфляции — фактически возложил бремя защиты реальной стоимости богатства на трудящихся как в развитых, так и в развивающихся странах. Основное внимание при снижении инфляции можно было бы уделить контролю над ценами, играющими важную роль, например над ценами на энергоносители, продукты питания и розничными ценами и обменными курсами. Бесконтрольная способность крупных компаний переносить более высокие издержки в более высокие цены, в то время как обсуждение вопроса международного налогообложения прибыли продвигается медленно, по-прежнему ставит под угрозу источники средств к существованию во всем мире.

2. Приоритет частных доходов над социальными потребностями был продемонстрирован при распределении вакцин во время пандемии с защитой при этом прав интеллектуальной собственности, даже когда за это пришлось платить огромным числом человеческих жизней. Все это, наряду с торговыми трениями, описанными в главе II, ведет к тому, что откладывается принятие важнейших решений и обязательств технологически развитыми странами, и создает тревожный прецедент для остального мира по мере повышения глобальных температур и усиления климатических потрясений.
3. Возвращение промышленной политики, наиболее заметное в ряде законодательных инициатив в США, свидетельствуя о долгожданном отходе от прежнего Вашингтонского консенсуса, все же формируется под влиянием геополитической напряженности и отступления от многостороннего подхода.

Настоятельно необходимо сменить курс. Для эффективного сокращения неравенства должна вновь начать расти реальная заработная плата в большинстве ведущих экономик, причем этот рост нужно поддерживать в течение длительного периода времени. Это послужит стимулом для накопления капитала и роста производительности труда. Напротив, на протяжении всего 2023 года большинство ведущих центральных банков продолжали повышать процентные ставки, иногда с явным намерением воспрепятствовать росту заработной платы. Альтернативная траектория роста требует расширения занятости, прирост которой ввиду того, что для ответа на вызовы климатических проблем осталось не так уж много времени, нужно грамотно направлять в нужные сектора и сферы технологии. Развивающимся странам крайне важно иметь достаточное пространство для маневра в политике и бюджетной сфере, чтобы лучше управлять международными ресурсами, которые оставлены на волю рыночных сил.

*«Обеспечение восстановления после пандемии, позволяющего уменьшить неравенство и предотвратить климатическую катастрофу, требует существенных изменений в правилах и практике глобальной экономики».*

Однако, как указывается в части II настоящего *Доклада*, обеспечение восстановления после пандемии, позволяющего уменьшить неравенство и предотвратить климатическую катастрофу, требует существенных изменений в правилах и практике глобальной экономики.

### **Вставка I.2 Таргетирование инфляции: откуда взялся целевой показатель в размере 2 %**

Таргетирование инфляции предполагает объявление целевых показателей инфляции и «заслуживающей доверия и ответственной» стратегии их достижения (Bernanke et al., 1999; Setterfield, 2006). Такая стратегия проводится с акцентом на важной роли центральных банков, устанавливающих процентные ставки, и приверженности бюджетных органов к бережливости (избегая бюджетного доминирования).

Теоретически центральные банки могут выбрать любой целевой уровень инфляции и соответствующим образом скорректировать номинальную ставку. Однако в 1990-х годах получил широкое распространение целевой показатель инфляции в размере 2 % (эта цифра была произвольно установлена центральным банком Новой Зеландии в 1990 году), который обосновывался рядом предположений о негибкости заработной платы и дифференциации продукции (Akerlof et al., 1996).

Основные теоретические постулаты этого подхода по-прежнему звучат и по сей день, но после глобального финансового кризиса 2008 года шире стали высказываться аргументы в пользу более высоких целевых показателей инфляции. В его основе лежал аргумент о том, что в условиях рецессии, когда инфляция снижается, номинальная процентная ставка, равная естественной ставке, которая может стимулировать восстановление экономики, вполне может упасть почти до нулевой нижней границы или ниже нее. Более высокий целевой уровень инфляции в обычное время подразумевает более высокие средние номинальные процентные ставки и оставляет в рамках денежно-кредитной политики больше возможностей для снижения процентных ставок в случае необходимости (Blanchard, 2022).

*«Широкое распространение получил целевой показатель инфляции в размере 2 % (эта цифра была произвольно установлена центральным банком Новой Зеландии в 1990 году), который обосновывался рядом предположений о негибкости заработной платы и дифференциации продукции».*

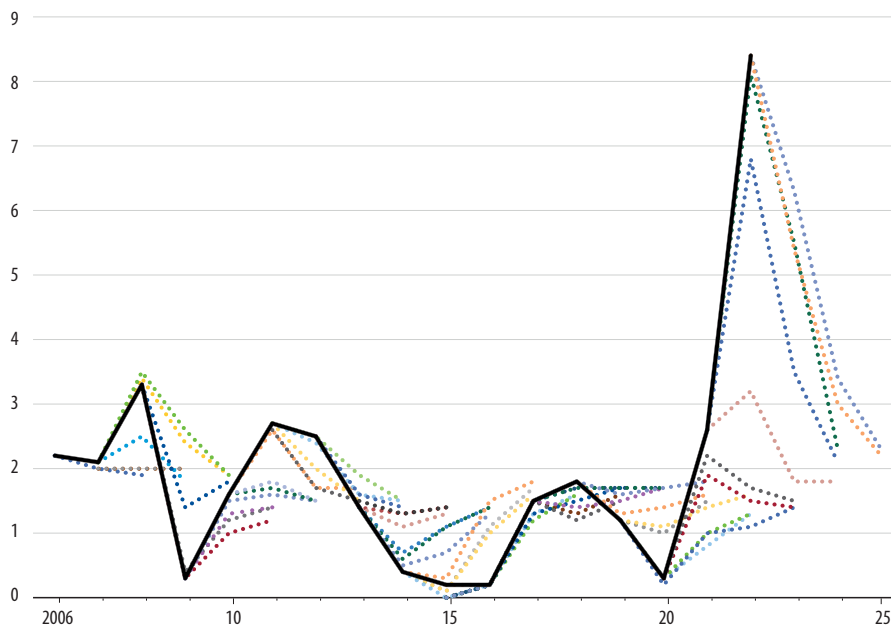
В порядке обновления теоретических посылок возникли две идеи: во-первых, кривая Филлипса с широким плоским участком (Yellen, 2019; Seccareccia and Khan, 2019; Ratner and Sim, 2022) позволяет полагать, что дезинфляционная политика стала обходиться дороже с точки зрения занятости. Действительно, «одним из самых больших разочарований для сторонников таргетирования инфляции стала его очевидная неспособность снизить так называемый коэффициент потерь — издержки борьбы с инфляцией в плане безработицы» (Epstein, 2003: 2). Бернанке и соавт. пришли к выводу, что после введения режима таргетирования инфляции коэффициент потерь часто оказывается выше (Bernanke et al., 1999). Во-вторых, концепция долговременного падения естественной процентной ставки вследствие старения населения и автоматизации производства (Eggertsson et al., 2019) опровергается имеющимися данными (Taylor, 2017).

В конце 2022 года прозвучали призывы к новой норме в денежно-кредитной сфере, предполагающей более высокий целевой уровень инфляции. Некоторые специалисты называют 3-процентный показатель (Blanchard, 2022), другие же предлагают более гибкий целевой показатель в диапазоне 2–4 % (Stiglitz, 2023). Но следует ли вообще устанавливать целевой показатель для денежно-кредитной политики?

Исследователи приходят к выводу, что опыт применения в политике подхода, ориентированного на инфляцию, оказался весьма неутешительным и даже катастрофическим для многих стран (Epstein, 2003; Ball and Sheridan, 2004; Roger and Stone, 2005). «В целом, нет никаких доказательств того, что таргетирование инфляции позволяет улучшить ситуацию по показателям динамики инфляции, объема производства или процентных ставок» (Ball and Sheridan, 2004: 250). Нередко темпы инфляции снижались независимо от того, вводился ли в соответствующих странах целевой показатель инфляции или нет, в то время как прироста занятости, как правило, не происходило.

### Диаграмма I.B2.1 Таргетирование инфляции осложняется трудностью составления правильных прогнозов

Прогнозы Европейского центрального банка и фактический уровень инфляции по Гармонизированному индексу потребительских цен (в %)



Источник: База данных макроэкономических прогнозов Европейского центрального банка.

Примечание: Каждая цветная пунктирная линия отражает конкретный прогноз на определенный момент времени.



## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

- Akerlof GA, Dickens WT, Perry GL, Gordon RJ and Mankiw NG (1996). The macroeconomics of low inflation. *Brookings Papers on Economic Activity*. (1):1–76.
- Arnold M (2023). Ireland’s wild data is leaving economists stumped. *The Irish Times*. 23 August.
- Ball L (1994). What determines the sacrifice ratio? In: Mankiw NG, ed. *Monetary Policy*. The University of Chicago Press. Cambridge MA:155–193.
- Ball LM and Sheridan N (2004). Does inflation targeting matter? In: Bernanke B and Woodford M, eds. *The Inflation-Targeting Debate*. University of Chicago Press. Chicago, IL: 249–282.
- Bank of Italy (2023). *Relazione Annuale Anno 2022*. Rome.
- Bernanke BS, Laubach T, Mishkin FS and Posen AS (1999). *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*. Princeton University Press. Princeton, NJ.
- Bivens J (2022). Corporate profits have contributed disproportionately to inflation. How should policymakers respond? Working Economics Blog of the Economic Policy Institute.
- Blanchard O (2022). It is time to revisit the 2% inflation target. *Financial Times*. 28 November.
- Blanchard O and Leigh D (2013). Growth forecast errors and fiscal multipliers. IMF Working Papers. 13/143. International Monetary Fund. Washington, DC.
- Bruno M and Easterly W (1996). Inflation and growth: In search of a stable relationship. *Review*. 78(3).
- Chowdhury A and Sundaram JK (2023). Inflation phobia myths and dogma exacerbate policy responses. *Review of Keynesian Economics*. 11(2):147–171.
- Costantini O (2018). Invented in America: Birth and evolution of the cyclically adjusted budget rule, 1933–61. *History of Political Economy*. 50(1):83–117.
- Costantini O (2020). Eurozone as a trap and a hostage: Obstacles and prospects of the debate on European fiscal rules. *Intereconomics*. 55(5):284–291.
- Crouch C (2009). Privatized Keynesianism: An unacknowledged policy regime. *British Journal of Politics and International Relations*. 11(3):382–399.
- Eggertsson GB, Lancastre M and Summers LH (2019). Aging output per capita and secular stagnation. *American Economic Review: Insights*. 1(3):325–342.
- Epstein GA (2003). Alternatives to inflation targeting monetary policy for stable and egalitarian growth: A brief research summary. PERI Working Paper. 62.
- Epstein GA and Yeldan AE (2009). *Beyond Inflation Targeting: Assessing the Impacts and Policy Alternatives*. Edward Elgar Publishing Limited. Glos.
- Federal Reserve Board (2022). History of the FOMC’s Policy Normalization Discussions and Communications. Available at: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/policy-normalization-discussions-communications-history.htm> (accessed 29 August 2023).
- Hayes C and Jung C (2022). *Prices and Profits after the Pandemic*. Institute for Public Policy Research. London.
- Schnabel I (2022). The globalisation of inflation. Speech at a conference organized by the *Österreichische Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management*. 11 May. Available at: [https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220511\\_1~e9ba02e127.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220511_1~e9ba02e127.en.html) (accessed 31 July 2023).
- Konczal M and Lusiani N (2022). Prices profits and power: An analysis of 2021 firm-level markups. Roosevelt Institute Working papers. New York, NY.

- Levero ES (2021). Estimates of the natural rate of interest and the stance of monetary policies: A critical assessment. *International Journal of Political Economy*. 50(1):5–27.
- Ratner D and Sim J (2022). Who killed the Phillips curve? A murder mystery. FEDS Working Paper. 2022–28.
- Roger S and Stone MR (2005). On target? The international experience with achieving inflation targets. IMF Working Papers 163. International Monetary Fund. Washington, DC.
- Seccareccia M (2017). Which vested interests do central banks really serve? Understanding central bank policy since the global financial crisis. *Journal of Economic Issues*. 51(2):341–350.
- Seccareccia M and Khan N (2019). The illusion of inflation targeting: Have central banks figured out what they are actually doing since the global financial crisis? An alternative to the mainstream perspective. *International Journal of Political Economy*. 48(4):364–380.
- Setterfield M (2006). Is inflation targeting compatible with post Keynesian economics? *Journal of Post Keynesian Economics*. 28(4):653–671.
- Stiglitz JE (2023). How not to fight inflation. *Project Syndicate*. 26 January
- Storm S (2017). The political economy of industrialization. *Development and Change*. (Virtual Issue):1–19.
- Storm S (2022). Inflation in the time of corona and war: The plight of the developing economies. Working Paper Series 192. Institute for New Economic Thinking. New York, NY.
- Taylor L (1988). *Varieties of Stabilization Experience: Towards Sensible Macroeconomics in the Third World*. Clarendon Press. Oxford.
- Taylor L (2017). The “natural” interest rate and secular stagnation: Loanable funds macro models don’t fit today’s institutions or data. *Challenge*. 60(1):27–39.
- UNCTAD (TDR, 2009). *Trade and Development Report 2009: Responding to the Global Crisis*. (United Nations Publication. Sales No. E.09.II.D.16. 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).
- 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). *Trade and Development Report 2022: Development Prospects in a Fractured World: Global Disorder and Regional Responses*. (United Nations Publication. Sales No. E.22.II.D.44. Geneva).
- Weber IM and Wasner E (2023). Sellers’ inflation profits and conflict: Why can large firms hike prices in an emergency? *Review of Keynesian Economics*. 11(2):183–213.
- Wessel D (2018). Alternatives to the Fed’s 2 per cent inflation target. Rethinking the Fed’s 2 per cent inflation target. *Brookings Institutions Working Papers*. Washington DC.
- Yellen J (2019). Former Fed Chair Janet Yellen on why the answer to the inflation puzzle matters. Remark delivered at a public event “What’s (not) up with inflation?” hosted by the Hutchins Center on Fiscal & Monetary Policy at Brookings. 3 October. Available at: <https://www.brookings.edu/articles/former-fed-chair-janet-yellen-on-why-the-answer-to-the-inflation-puzzle-matters/> (accessed 31 July 2023).



## От раздробленной международной архитектуры к устойчивому новому миропорядку

Разбалансированная международная финансовая архитектура и глобальная торговая система сегодняшнего дня подрывают стремление к гармоничному и стабильному порядку, необходимому для достижения целей Повестки дня в области устойчивого развития на период до 2030 года и Парижского соглашения. В частности, проведенный ЮНКТАД анализ показывает, что после вызванного COVID-19 шока:

- Международная торговля и связанная с ней асимметрия влияния способствуют дальнейшему размыванию доли трудовых доходов во всем мире. Кроме того, односторонние изменения в промышленной политике развитых стран вызывают напряженность в отношениях между торговыми партнерами, подрывая возможности структурных преобразований в развивающихся странах.
- На мировом рынке сохраняются высокие цены на сырьевые товары, что наносит ущерб наиболее уязвимым слоям населения и приводит к отсутствию продовольственной безопасности у 350 миллионов человек во всем мире.
- Финансовые условия в мире заметно ухудшились, в результате чего почти треть стран с пограничным рынком оказалась на грани долгового кризиса. Это произошло в результате углубления за последнее десятилетие их финансовой интеграции в международные рынки капитала.

Для движения к позитивному образу будущего необходима новая парадигма, выходящая за традиционные рамки глобализации и либерализации торговли. Такой новый миропорядок потребует комплексного подхода и согласованных усилий по воплощению замыслов в надежную многокомпонентную систему, способную удовлетворить сложные требования взаимосвязанного мира. Императив очевиден: необходимо активизировать поиск эффективных мер управления для устранения дисбалансов и уязвимостей, присущих нынешней глобальной экономической и финансовой архитектуре.

### В свете этих изменений ЮНКТАД предлагает

- Договориться о новой концепции международной торговли, способной лучше учесть такие приоритеты политики, как выстраивание надежных цепочек поставок, обеспечение справедливого энергетического перехода, создание достойных рабочих мест, борьба с коррупцией и уход корпораций от налогообложения, а также строительство безопасной цифровой инфраструктуры.
- Пересмотреть существующие международные торговые соглашения с целью создания пространства для политического маневра, позволяющего странам изменить структуру производства, потребления и торговли, чтобы отвечать на современные глобальные вызовы.
- Укрепить торговое сотрудничество по линии Юг–Юг, например путем активизации Глобальной системы торговых преференций (ГСТП).
- Создать эффективные механизмы реструктуризации и облегчения долгового бремени на основе участия всех развивающихся стран и с применением согласованных процедур, мер стимулирования и сдерживания.

## А. ВВЕДЕНИЕ

В последнее время развитие международных рынков определялось двумя ключевыми факторами. С одной стороны, на 2022 год пришелся пик восстановления после пандемии. В этом смысле и с учетом рисков для глобального роста, о которых говорилось в главе I, сейчас мировая экономика входит в период после пандемии COVID-19, обусловленный несколькими решающими факторами, общее воздействие которых трудно предсказать. К ним относятся ужесточение денежно-кредитной политики центральных банков развитых стран, усиление геостратегического подхода к международным экономическим отношениям, рост влияния промышленной политики на торговые стратегии ведущих стран и многочисленные факторы геоэкономической неопределенности.

С другой стороны, постпандемический цикл демонстрирует тенденции, обусловленные уже существовавшими структурными проблемами мировой экономики, которые возникли еще до вызванного COVID-19 шока. Они особенно обременительны для развивающихся стран и связаны с:

- ростом концентрации экспортных рынков и сопряженной с этим асимметрией распределения доходов;
- замедлением инвестиций и непосильным долговым бременем;
- расширением технологического разрыва;
- увеличением издержек климатического кризиса и соответствующими трудностями энергетического перехода.

Переплетение конъюнктурных и структурных сложностей создает управленческие вызовы для современной крайне взаимозависимой глобальной экономики. Помимо пробелов в международной финансовой архитектуре, анализ которых приведен в части II настоящего доклада, серьезные опасения вызывает основанная на правилах многосторонняя торговая система, учитывая, что формирование такого гармоничного и стабильного порядка, который необходим для достижения целей Повестки дня на период до 2030 года и целевых показателей Парижского соглашения, становится все менее вероятным.

От того, справятся ли директивные органы в ближайшие месяцы с этими управленческими вызовами, и если да, то каким образом, зависит, удастся ли миру избежать в 2024 году глобального экономического спада, смогут ли развивающиеся страны не потерять опять целое десятилетие и станет ли нынешняя раздробленная многосторонняя система по итогам этого десятилетия более сильной.

Поиск правильного ответа потребует от директивных органов ориентации на долгосрочную перспективу и применения комплексного подхода. Многие давно существующие и связанные с международной торговой системой проблемы развивающихся стран, включая перекосы на сельскохозяйственных рынках, отсутствие продовольственной безопасности, преждевременную деиндустриализацию и ограничительную деловую практику, так и не были должным образом решены, и зачастую это ведет к тому, что победитель получает максимум выгоды, в отличие от взаимовыгодных результатов, заложенных в канонических моделях торговли.

В настоящей главе рассматриваются эти дилеммы и проводится обзор последних изменений в области международной торговли (раздел В), сырьевых рынков (раздел С) и международных рынков капитала (раздел D) с целью выявления приоритетных областей, требующих внимания на многостороннем уровне.

## В. ТОРГОВЛЯ

После резких перепадов в 2020–2022 годах рост мировой торговли товарами и услугами, по прогнозам, составит в 2023 году около 1%, что значительно ниже темпов роста мировой экономики (глава I). Этот темп роста также ниже средних темпов роста, которые наблюдались в течение последнего десятилетия и которые уже были самыми низкими после окончания Второй мировой войны. В среднесрочной перспективе динамика торговли вернется к невысоким докризисным показателям; в ближайшей перспективе показатели будут даже ниже. Это связано с тем,

*«По прогнозам, в 2023 году рост мировой торговли составит около 1%, что значительно ниже темпов роста мировой экономики, а объем торговли товарами может снизиться».*

что в 2023 году отмечается сокращение темпов торговли товарами, хотя мировая торговля услугами сохраняет свою устойчивость.

За этими фактами скрываются глубинные изменения в структуре мировой торговли и трансформация политического отношения к современной роли международной торговли. Многие из этих изменений касаются системы управления, возникшей после завершения Уругвайского раунда в 1994 году и создания Всемирной торговой организации (ВТО).

Если 1980-е и 1990-е годы принято называть периодом либерализации торговли, то последние три десятилетия были отмечены не столько снижением торговых тарифов и барьеров для инвестиций, сколько изменением внутренних стандартов и норм регулирования в рамках национальных юрисдикций. Возникшая в результате этих реформ глобальная архитектура регулирования прежде всего отвечает интересам крупного бизнеса, такого как международные банки и другие многонациональные предприятия (МНП) (Rodrik, 2023). Поскольку многие развивающиеся страны были вынуждены иметь дело с последствиями этих реформ, в результате недавних кризисов их пространство для маневра в политике постепенно сузилось.

Асимметрия выгод от международной торговой системы, очевидная как в развитых, так и в развивающихся странах, ведет к критике правил глобального управления и, все чаще, самой идеи свободной торговли. Эта критика заставляет директивные органы пересматривать свои стратегические приоритеты в отношении роли торговли. В разворачивающихся политических дебатах по поводу архитектуры регулирования мировой

*«Асимметрия выгод от международной торговой системы, очевидная как в развитых, так и в развивающихся странах, ведет к критике правил глобального управления и самой идеи свободной торговли».*

торговли потенциальные издержки углубления торговых отношений больше не рассматриваются как малозначительные. Кроме того, представление о том, что выгоды дерегулирования как для развитых, так и для развивающихся стран, возникают автоматически, никогда так активно и так часто не ставилось под сомнение. Вместо этого управление торговлей все больше сводится к обеспечению стратегических интересов при поддержке государственных структур, которые гораздо охотнее вмешиваются в работу как внутренних, так и международных рынков (Sullivan, 2023; Hudson, 2022).

Эти продолжающиеся сдвиги отражаются в новом торговом лексиконе, включающем целый ряд популярных выражений, таких как «фрагментация», «деглобализация», «замедление глобализации», «возвращение производства», «перенос производства в ближайшие страны», «перенос производства в дружественные страны», «уменьшение рисков», «расстыковка», «открытая стратегическая автономия» и «новая промышленная политика», которыми пестрят сегодня дискуссии о торговой политике. Этот разворот также проявляется в возникновении новой парадигмы торговли, в рамках которой к проблеме глобальной экономической взаимозависимости подходят с более стратегической точки зрения, что позволяет лучше учесть новые приоритеты политики, такие как сокращение неравенства, повышение жизнестойкости и ускорение энергетического перехода (Rodrik, 2023).

*«Происходит существенная перестройка мировой торговли. Этот этап преобразований ставит перед большинством развивающихся стран серьезные вызовы».*

Вопрос о том, в какой степени формирующийся консенсус относительно необходимости реформирования международной торговли может быть воплощен в новый режим международной торговли, остается открытым. Уже сейчас очевидно, что происходит существенная перестройка мировой торговли, включая реструктуризацию глобальных цепочек поставок. Этот этап преобразований ставит перед большинством развивающихся стран серьезные вызовы в условиях, когда возможности их экономического роста сужаются, инвестиционный климат ухудшается, а финансовая нагрузка растет (см. главу I и раздел D ниже).

Как показывает история, по мере того как на первый план в политике выходят соображения национальной безопасности и геополитики, многосторонние механизмы будут терять популярность, а многие развивающиеся страны могут оказаться под перекрестным огнем торговых споров или столкнуться с растущим давлением, вынуждающим их принимать ту или иную сторону в нежелательных и ненужных им экономических конфликтах. Более того, расширение использования протекционистских односторонних торговых мер и мер промышленной политики в странах с крупной экономикой может негативно сказаться на экспорте развивающихся стран и помешать их структурным преобразованиям.



Некоторые развивающиеся страны могут получить выгоду от реструктуризации глобальных цепочек поставок в ближайшем будущем. Аналогичным образом, стремительный рост «зеленых» инвестиций в странах с развитой экономикой может открыть новые возможности для некоторых стран, обладающих необходимыми ресурсами, например, для экспортеров стратегически важных полезных ископаемых. Однако для достижения устойчивого успеха в развитии потребуется параллельная поддержка, направленная на обеспечение доступа к надежным (и более дешевым) источникам финансирования, изменение баланса торговых правил и создание равных условий для всех.

Это, в свою очередь, предполагает меры политики, способствующие передаче технологий и снижению рыночного влияния крупных МНП, а также позволяющие развивающимся странам повышать степень переработки экспортируемой продукции внутри страны, в том числе за счет более глубокой переработки сырья. Более того, анализ нескольких ключевых показателей, касающихся распределения доходов и асимметрии влияния, подтверждает, что развитие не может быть сведено к наращиванию торговых потоков и что для достижения целей в области устойчивого развития (ЦУР) необходим комплекс действующих на опережение политических стратегий и институтов, которые отражают экономические, социальные и экологические приоритеты развивающихся стран.

## 1. Обзор последних циклических изменений в международной торговле

Последние тенденции в области международной торговли — это смесь хороших и плохих новостей, причем соотношение склоняется в негативную сторону, особенно если выйти за рамки показателей конъюнктуры и рассмотреть некоторые последние изменения, связанные с торговой политикой (подраздел 2) и влиянием торговли на распределение доходов (подраздел 3).

Что касается положительных моментов, то несколько показателей свидетельствуют о возвращении к некоторой форме нормальной деятельности после обвала и восстановления, последовавших за эпидемией COVID-19, и крупные сбои в цепочках поставок, происходившие в период с 2020 по 2022 год, постепенно сходят на нет (диаграмма II.1). В целом, ожидается, что это ослабит давление на цены благодаря снятию режима изоляции в Китае, нормализации структуры торговли после бурного роста спроса на товары обрабатывающей промышленности в период COVID-19, стабилизации транспортной логистики товаров в нескольких развитых странах, а также адаптации к последствиям войны на Украине и последовавшим за ней экономическим санкциям.

Тенденция к нормализации отражается и в резком снижении международных фрахтовых ставок на контейнерные и сухогрузные перевозки во второй половине 2022 года после их стремительного роста до рекордно высоких значений во время вспышки COVID-19 (диаграмма II.2).

Кроме того (и это важно для торговли услугами, поскольку касается двух основных ее компонентов — международных перевозок и туризма), продолжилось оживление в сфере международных авиаперевозок после сильного удара, нанесенного этому сектору пандемией. В мае 2023 года глобальный показатель количества оплаченных пассажиро-километров (ОПК) в сфере воздушных перевозок был лишь на 9 % ниже уровня, наблюдавшегося до пандемии. Это произошло после почти пятидесятипроцентного роста в годовом исчислении, отчасти благодаря тому, что Китай вновь открыл свои международные рынки, что привело к почти трехкратному годовому росту среди перевозчиков Азиатско-Тихоокеанского региона (диаграмма II.3).

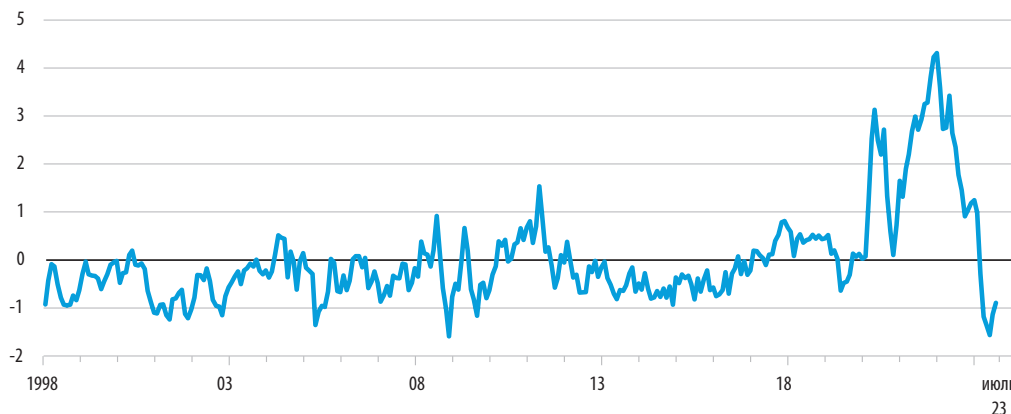
Все вышеперечисленные положительные тенденции способствовали тому, что в 2022 году объем международной торговли в текущих долларах достиг рекордно высокого уровня — около 32 трлн долл., что на 13 % больше, чем в 2021 году, и на 25 % больше, чем в 2019 году, т. е. до начала пандемии COVID-19. Однако одним из факторов, обусловивших этот результат, является резкий рост цен на некоторые активно торгуемые сырьевые товары, особенно на энергоносители и, в меньшей степени, на агропродовольственные товары, металлы и минералы. При оценке в постоянных ценах объем международной торговли товарами и услугами увеличился в 2022 году примерно на 3,5 %.

*«Нормализация циклических показателей торговли не должна затенять продолжающиеся тектонические сдвиги, происходящие в системе международной торговой политики».*



### Диаграмма II.1 Резкие колебания уровня давления на цепочки поставок после максимальных значений в период COVID-19

Индекс давления на глобальные цепочки поставок  
(Стандартное отклонение от среднего значения)

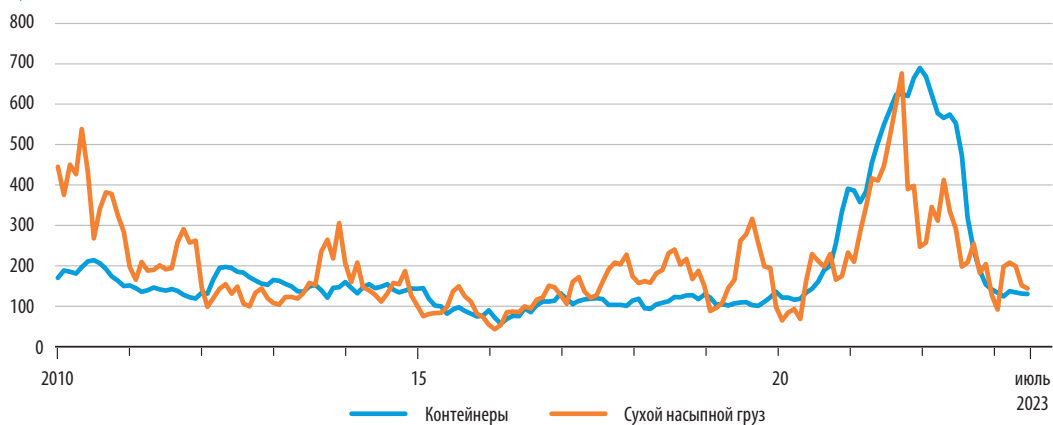


Источник: Benigno et al. (2023).

Примечание: Индекс давления на глобальные цепочки поставок (ИДГЦП) объединяет данные о транспортных расходах и производственные показатели, чтобы оценить состояние глобальной цепочки поставок, учитывая ряд параметров с целью предоставления комплексной информации о потенциальных сбоях в работе цепочки поставок. В отношении глобальных транспортных расходов используются данные Балтийского фрахтового индекса и индекса «Харпекс», а также индексы стоимости воздушных грузовых перевозок Бюро статистики труда Соединенных Штатов Америки. В ИДГЦП также используется несколько компонентов обследований Индекса менеджеров по закупкам (ИМЗ), связанных с цепочками поставок, с акцентом на компаниях обрабатывающей промышленности. Индекс нормируется таким образом, что ноль указывает на среднее значение индекса, а положительные значения показывают, насколько стандартных отклонений индекс выше этого среднего значения (и наоборот — в случае отрицательных значений).

### Диаграмма II.2 Фрахтовые ставки приблизились к среднему уровню 2010-х годов

Месячные ставки, сухие насыпные грузы и контейнеры  
(Индексы, среднее значение 2015 года = 100)



Источник: Расчеты ЮНКТАД на основе базы данных «Аналитика рынка перевозок» компании «Кларксон ресерч».

Примечание: «Сухие насыпные грузы» приведены по Балтийскому фрахтовому индексу, а «контейнеры» — по комплексному Шанхайскому индексу контейнерных перевозок (ШИКП).

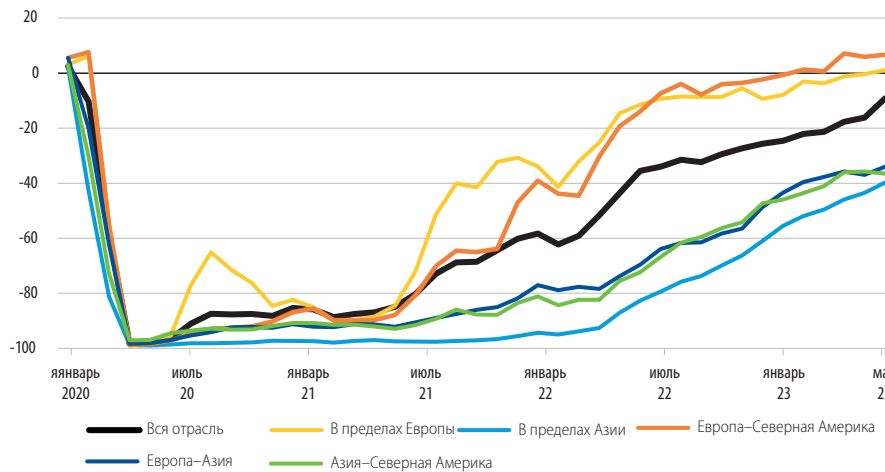
При более детальном рассмотрении квартальные данные показывают, что пик торговли товарами пришелся на второй или третий квартал 2022 года — в зависимости от того, в каких ценах рассматриваются показатели — постоянных (в натуральном выражении) или текущих (в стоимостном выражении) (диаграмма II.4). В последующие кварталы началось снижение, хотя и более медленное при учете отрицательного ценового эффекта (пунктирная линия). Это стало неожиданностью для большинства специалистов, которые рассчитывали на значительное оживление в связи с нормализацией цикла товарных запасов и ослаблением связанных с пандемией ограничений в Китае. Предварительные оценки по второму и третьему кварталам 2023 года подтверждают тенденцию к снижению на фоне угасания подъема, связанного с отменой режимов изоляции, и ухудшения ожиданий относительно перспектив международной торговли товарами (*Financial Times*, 2023а).

Если говорить о торговле услугами, то во второй половине 2022 года этот показатель также снизился, тогда как оценки по 2023 году указывают на возобновление роста в первой половине года. Это говорит об общей жизнестойкости некоторых секторов услуг, несмотря на то что в целом рост за последние пять кварталов был вялым.

В результате ожидается, что в 2023 году годовой темп роста международной торговли товарами и услугами в реальном выражении замедлится примерно до 1 %, а это более чем в два раза меньше уже невысокого темпа роста мировой экономики (глава I). Кроме того, сохраняются многочисленные понижательные риски, которые могут оказать дополнительное влияние на дальнейшую динамику торговли. К ним, в частности, относятся сохраняющаяся торговая напряженность между странами с ведущей экономикой, ослабление мирового спроса и растущая геополитическая неопределенность.

### Диаграмма II.3 Международные пассажирские авиаперевозки взлетели высоко, хотя Азия еще не достигла крейсерской высоты

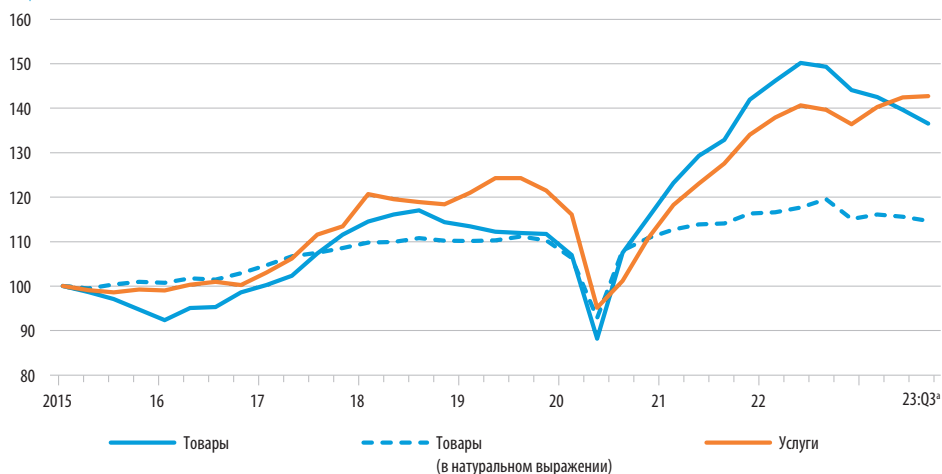
Количество международных оплаченных пассажиро-километров, годовая динамика по сравнению с 2019 годом (в %)



**Источник:** Расчеты ЮНКТАД на основе данных ИАТА (2023) «Ежемесячная статистика по маршрутным зонам» (май).  
**Примечание:** На диаграмме показаны пять лидирующих маршрутных зон в 2019 году, ранжированных по объему перевозок. ОПК рассчитывается как сумма произведений, полученных путем умножения количества оплативших перевозку пассажиров на расстояние этапа полета (один ОПК означает, что один пассажир перевозится на один километр).

### Диаграмма II.4 Мировая торговля: торговля товарами сокращается, а услуги выглядят более устойчивыми

Квартальные показатели объема мировой торговли товарами (в стоимостном и натуральном выражении) и услугами (в стоимостном выражении) (Индексы, первый квартал 2015 года = 100)



**Источник:** Расчеты ЮНКТАД на основе базы данных ЮНКТАДстат.  
**Примечание:** Все ряды данных приведены с поправкой на сезонность.  
 а Оценки, полученные на основе прогнозов ЮНКТАД на второй и третий кварталы 2023 года.

## 2. Новая парадигма международной торговли?

Сдержанный прогноз в отношении торговли совпадает с возобновлением внимания к вопросам политики. На протяжении большей части периода после Второй мировой войны политические решения в области торговли основывались на относительно простых предположениях. Общая приверженность открытости, сдерживаемая отраслевыми приоритетами и соображениями безопасности, в сочетании с признанием того, что место производства товаров во многом совпадает с местом создания рабочих мест и извлечения (и реинвестирования) прибыли.

Хотя эти взаимосвязи никогда не были идеальными, особенно в развивающихся странах, как в научных, так и в политических кругах международная торговля воспринималась как важный стимулирующий элемент благотворного цикла, соединяющего рабочие места, инвестиции, производительность труда и доходы. Даже если необходимые международные связи были слабыми, разорванными или вовсе отсутствовали, «щадящий режим международной торговли», встроенный в послевоенную глобальную экономическую архитектуру, давал правительствам пространство для маневра и инструменты для их восстановления или замены. Он позволял также правительствам «создавать социальные и экономические институты, которые соответствовали их индивидуальным предпочтениям и потребностям» (Rodrik, 2023). Некоторое время назад ситуация изменилась.

Развитие глобальных цепочек создания стоимости, финансиализация корпоративных структур, применение однотипных политических программ и сужение национальной налогово-бюджетной автономии сузили возможности для политиков, стремящихся согласовать усилия по интеграции в мировую экономику с национальными и местными приоритетами. Для многих развивающихся стран этот вызов совпал с неравномерными скачками роста и низким темпом создания рабочих мест (по крайней мере, в формальном секторе экономики), структурным регрессом в сторону менее диверсифицированной экономики, в том числе из-за «преждевременной деиндустриализации», повышением зависимости от сырьевых товаров и усилением социального расслоения.

Ограничения трудоемкой модели роста, основанной на торговле, и неравные выгоды от торговой интеграции стали вызывать все более серьезную озабоченность еще до пандемии (см., например, World Bank, 2020). За последние два года эта озабоченность трансформировалась в ряд шагов, которые указывают на новую политическую экономию управления торговлей. В рамках зарождающегося «нового консенсуса» глобализация в целом и либерализация торговли в частности отходят на второй план по сравнению с целями создания устойчивых цепочек поставок, поддержки справедливого энергетического перехода, обеспечения достойных рабочих мест, борьбы с коррупцией и уходом корпораций от налогообложения, а также развития безопасной цифровой инфраструктуры (Luce, 2023).

В одном из откровенных заявлений советник президента США по национальной безопасности отметил, что достижение этих целей не только выводит торговую политику за рамки простого призыва к снижению тарифов, но и означает отказ от предположения, что «рост с помощью торговли является инклюзивным ростом, что выгоды от торговли в конечном итоге будут равномерно распределяться между странами», и высказал мнение о необходимости более комплексного политического подхода, основанного на целевой промышленной стратегии и новых международных партнерствах (Sullivan, 2023).

Это достойные похвалы цели, которые давно отстаивает ЮНКТАД, в том числе в предыдущих изданиях настоящего доклада (например, ДТР 1997, 2018). Однако без надлежащей координации политики на всех уровнях ее разработки переход к новому комплексу приоритетов в управлении международной торговлей может вызвать напряженность среди торговых партнеров. Кроме того, он может вызвать серьезные опасения, особенно у развивающихся стран, не имеющих пространства для маневра в налогово-бюджетной сфере, если такой подход будет принят в одностороннем порядке и без тщательного рассмотрения последствий для сложившейся многосторонней практики и процедур. Ниже рассматриваются некоторые аспекты этой уже сложившейся и потенциально возможной напряженности.

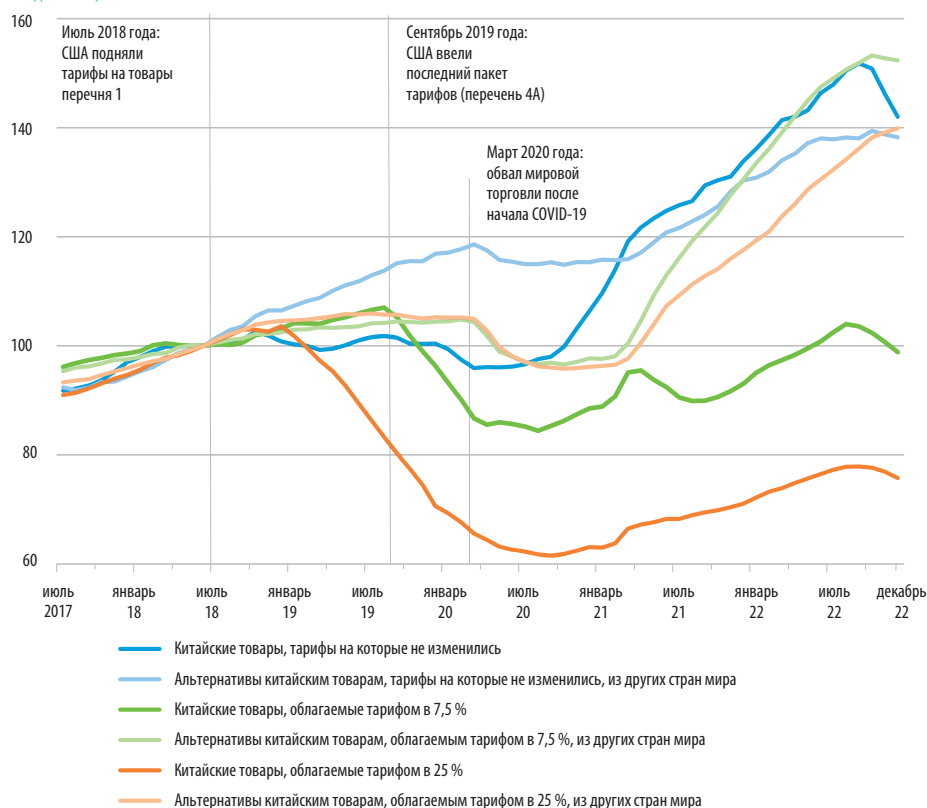
### а. Торговый спор между Китаем и Соединенными Штатами Америки

В этом столетии Соединенные Штаты были вытеснены Китаем с позиции ведущего мирового экспортера продукции обрабатывающей промышленности (глава I). Хотя растущий дефицит торгового баланса с Китаем периодически становился причиной ответных действий со стороны законодательных органов Соединенных Штатов (Siripuraru and Berman, 2022), более жесткая политика начала применяться только в 2017 году, когда постепенно стали повышаться тарифы на экспорт из Китая. Это привело к значительному перераспределению торговли, в основном в пользу основных экономических соперников Китая, включая Мексику и Европейский союз (Moody's Analytics, 2020), хотя некоторые политические аспекты также вызвали беспокойство, а иногда и открытое неодобрение, среди этих бенефициаров.

Парадокс нынешнего торгового спора между этими двумя странами с крупнейшей в мире экономикой заключается в том, что общий объем импорта товаров в США из Китая вернулся к пиковому уровню, существовавшему до кризиса COVID-19. Это связано с резким увеличением импорта продукции, не облагаемой тарифами (диаграмма II.5). Объем импорта товаров и услуг из Китая в Соединенные Штаты Америки достиг самого высокого уровня за всю историю, составив в 2022 году 564 млрд долл. на фоне роста импорта услуг. Основным направлением экспорта товаров из Китая остаются с большим отрывом Соединенные Штаты Америки, за которыми следуют Япония, Республика Корея, Вьетнам и Индия.

#### Диаграмма II.5 Парадокс торговой «расстыковки» между Соединенными Штатами Америки и Китаем Импорт в Соединенные Штаты товаров из Китая, в отношении которых были повышены тарифы, развивался в другом направлении. Остальной двусторонний импорт продолжал расти до середины 2022 года, в результате чего общий объем двустороннего импорта в 2022 году почти сравнялся с рекордным показателем 2018 года

Импорт товаров в США из Китая и других стран мира в разбивке по тарифным перечням  
(Индексы, июль 2018 года = 100)



**Источник:** Wown (2023) на основе данных об импорте в США Бюро переписи населения США и Бюро экономического анализа.

**Примечания:** Более светлые линии показывают импорт из других стран мира, на который рост тарифов в Соединенных Штатах не распространяется. Все ряды данных приведены как 12-месячные скользящие суммарные значения данных по импорту без сезонной корректировки. Под «перечнем» понимается группа товаров, на которые распространяются тарифы США, введенные в отношении импорта из Китая в соответствии со статьей 301 Закона о торговле 1974 года. «Китайские товары, облагаемые тарифом в 25 %» — это товары, включенные в перечни 1, 2 или 3. «Китайские товары, облагаемые тарифом в 7,5 %» — это товары, включенные в перечень 4А.

Вместе с тем, несмотря на такой рост, этот торговый спор привел к издержкам для торговых партнеров. Большое количество исследований показывает, что введение тарифов негативно сказалось на реальных доходах в обеих странах, и потребители импортных товаров пострадали из-за роста цен (например, Amity et al., 2019; Cavallo et al., 2021; Fajgelbaum and Khandelwal, 2022). В исследовании Fajgelbaum et al. (2023) делается вывод о том, что этот спор также открыл новые торговые возможности для «стран — сторонних наблюдателей», а не просто вызвал сдвиги у существующих торговых партнеров.

Хотя точные причины этого процесса еще предстоит выяснить, его можно объяснить тем, что страны, ставшие бенефициарами торговой войны (например, Малайзия, Мексика и Чехия, согласно Fajgelbaum et al., 2023), вероятно, рассматривали ее как возможность вкладывать средства в новые объекты, торговую инфраструктуру или упрощение процедур торговли и инвестирования, либо тем, что эти страны могли воспользоваться более выгодными условиями перераспределения кредитов (Hassan et al., 2020). С другой стороны, быть может, они уже были хорошо интегрированы в мировую торговлю, что позволило им использовать новые возможности для экспорта в различных секторах. Важно отметить, что значительное разнообразие стран-бенефициаров (но не секторов) говорит о том, что ключевыми факторами, определяющими изменение экспорта стран в наступившую после окончания пандемии новую эпоху глобализации, могут быть проводимые в каждой конкретной стране реформы и выстроенные в ней институты.

## **b. Расширение экспортного контроля**

Новые меры экспортного контроля стали еще одним проявлением изменения отношения к торговой политике по всему миру. В основном они охватывают три типа не исключаящих друг друга целей: i) обеспечение предложения на внутреннем рынке, ii) сдерживание геополитических соперников и iii) поощрение инвестиций в местные перерабатывающие предприятия.

### *i) Обеспечение предложения на внутреннем рынке*

Что касается проблем с обеспечением предложения на внутреннем рынке, то действующие правила ВТО позволяют вводить временные экспортные ограничения или запреты для предотвращения или устранения критического дефицита важнейших товаров при условии информирования обо всех принимаемых мерах, установления сроков их поэтапного снятия и их соразмерности масштабам рассматриваемой проблемы.

Ключевым моментом здесь является определение того, что можно считать соразмерным. Например, во время COVID-19 более 80 стран прибегли к запрету на экспорт медицинских товаров и средств индивидуальной защиты на ранних стадиях пандемии (UNCTAD, 2021a). Аналогичным образом, в начале 2022 года после начала войны на Украине было выявлено почти 100 экспортных ограничений на основные сельскохозяйственные товары, которые применялись 35 членами и наблюдателями ВТО (WTO, 2023).

В целом, такие односторонние меры часто приносят больше вреда, чем пользы, в связи с чем возникает вопрос, не следует ли международному сообществу выработать более жесткие правила, особенно в отношении товаров первой необходимости, таких как лекарственные препараты и продукты питания, чтобы в будущем обеспечить более эффективный контроль над подобной практикой и не допустить возникновения негативной динамики, которая в конечном счете подорвет стабильность во всем мире. Обсуждение этого вопроса продолжается уже довольно долго, однако никакой существенной договоренности достигнуто не было, и вряд ли ее удастся достичь до тринадцатой Конференции министров ВТО в феврале 2024 года, если удастся достичь вообще.

### *ii) Сдерживание геополитических соперников*

В последние годы появилось множество дополнительных экспортных ограничений, связанных с геополитикой, таких как неавтоматическое лицензирование, неполное возмещение налога на добавленную стоимость (НДС) при экспорте или даже прямой запрет. Понятие «национальной безопасности», в соответствии со статьей XXI Генерального соглашения по тарифам и торговле (ГАТТ), уже давно служит прикрытием для отступления от правил международной торговли. Война на Украине, а также опасения по поводу возможных будущих военных конфликтов только укрепили эту позицию. В результате, после того как несколько экспортеров приняли такие меры, пострадали поставки различных видов сырья, имеющих решающее значение для «зеленого» перехода и для производства продуктов питания и промышленных товаров (OECD, 2022).

В других случаях эти ограничения коснулись высокотехнологичных компонентов, например, в октябре 2022 года они затронули вывоз из Соединенных Штатов технологий производства микросхем, а также экспорт передовых микросхем в некоторые страны, включая Китай. Впоследствии этому примеру последовали Королевство Нидерландов и Япония. Другие подобные действия связаны с попытками США отстранить китайские компании от участия в развитии глобальной цифровой инфраструктуры по соображениям безопасности, например в развитии глобального рынка подводных кабелей (*Financial Times*, 2023b). Кроме того, Польша, Словакия, Венгрия и Румыния ввели запрет на импорт украинского зерна несмотря на то, что Европейский союз прекратил действие своего собственного запрета в сентябре 2023 года (AP News, 2023).

### iii) Поощрение инвестиций в местные перерабатывающие предприятия

Экспортные ограничения, направленные на наращивание добавленной стоимости и связей с потребительскими рынками внутри страны, становятся целью для некоторых стран — экспортеров сырьевых товаров в контексте стимулирования развития. Подобным образом Индонезия поощряет инвестиции в местные перерабатывающие предприятия, связанные с глобальным энергетическим переходом, ограничивая экспорт никеля посредством последовательных политических мер начиная с 2009 года. Это привело к полному запрету на экспорт никелевой руды в 2014 году (UNCTAD, 2017).

Европейский союз оспорил эту политику в ВТО, и в ноябре 2022 года третейская группа рекомендовала Индонезии привести свои меры в соответствие с обязательствами по ГАТТ 1994. Впоследствии Индонезия обжаловала это решение, и на данный момент дело ожидает рассмотрения в связи с приостановкой функционирования Апелляционного органа<sup>1</sup>. Недавно Зимбабве (в декабре 2022 года) и Намибия (в июне 2023 года) также объявили о запрете экспорта необработанных критически важных полезных ископаемых, включая редкоземельные металлы и литий, чтобы попытаться создать дополнительные звенья цепочки поставок с целью переработки сырья внутри страны (Africanews, 2022; Reuters, 2023).

В данном случае, несмотря на специфические аспекты каждого товара и ситуации, ЮНКТАД уже давно утверждает, что эффективность такого рода торговой политики зависит от степени замещаемости рассматриваемого товара. Если на международных рынках имеются готовые заменители такого товара, то другие экспортеры, скорее всего, выиграют от подобного запрета на экспорт.

Большинству развивающихся стран трудно найти компромисс между самостоятельной национальной политикой и глобальной и региональной экономической интеграцией. Недостаточное пространство для маневра в политике может помешать правительствам удовлетворять местные потребности, что в итоге подорвет действенность глобальных правил и доверие к ним. Одним из критериев, позволяющих оценить соответствие инструментов политики потребностям страны, может быть эффективность той или иной меры в плане содействия диверсификации и развитию экономики. Такие меры применяются при условии, что у всех вовлеченных сторон не существует альтернативного варианта достижения той же цели.

*«Одним из критериев оценки приемлемости ограничений на экспорт сырья для развития внутренних перерабатывающих мощностей развивающихся стран должно быть то, насколько хорошо такая политика может способствовать диверсификации и развитию экономики».*

### с. Рост использования развитыми странами субсидий и других торговых инструментов для стимулирования «зеленого» перехода

В последнее время все чаще используются субсидии (иногда дискриминационного характера), особенно в развитых странах, которые вновь стали активно применять промышленную политику для поощрения инвестиций и создания рабочих мест внутри страны, а также для облегчения перехода к «зеленым» принципам на практике. В Соединенных Штатах Америки был выдвинут ряд взаимосвязанных законодательных инициатив — Закон о снижении инфляции (ЗСИ), Закон о создании эффективных стимулов для производства полупроводников (СЭСПП) и Закон об инвестициях в инфраструктуру и рабочих местах (ЗИИР), которые предусматривают увеличение ассигнований и налоговых льгот, направленных, в частности, на поддержку ключевых секторов экономики — электромобилей, «зеленого» производства, отрасли полупроводников и производства возобновляемой энергии, а также на преодоление региональных диспропорций и неравенства на рынке труда и решение вопросов национальной безопасности.

<sup>1</sup> Подробнее см. [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/dispu\\_e/cases\\_e/ds592\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/cases_e/ds592_e.htm).



В Европейском союзе основными рамочными документами под знаком «открытой стратегической автономии» являются Промышленный план «Зеленый курс» (ППЗК) и Закон о промышленности с чистым нулевым уровнем выбросов (ЗПНВ). ППЗК будет предусматривать несколько подходов к финансированию и акцент на подготовке рабочей силы с целью обучения европейских работников навыкам, необходимым для успешного найма на работу в период энергетического перехода. ЗПНВ смягчит правила государственной помощи в отношении допустимых внутренних субсидий, чтобы охватить больше типов проектов в области чистой энергии. Кроме того, Европейский союз намерен расширить поддержку внутреннего производства путем создания Европейского суверенного фонда, обеспечивающего субсидии для отдельных отраслей. Однако, в отличие от инициатив, предпринимаемых в США, в этих предложениях нет четкой привязки к бюджетным статьям, и некоторые страны утверждают, что речь идет просто о способе распределения неиспользованных средств из Фонда восстановления и повышения устойчивости Европейского союза, а также других существующих программ финансирования (таких, как «ИнвестЕС», РЕПауэрЕС» и инновационные фонды).

Несмотря на то, что они выходят за рамки положения о субсидиях, когда речь заходит о торговле, особенно актуальны две части всеобъемлющего ППЗК: механизм пограничной корректировки углеродных выбросов (МПКУ) и Регламент ЕС о борьбе с обезлесением (РОЕС). Начало действия МПКУ запланировано на октябрь 2023 года, а РОЕС вступило в силу в июне 2023 года<sup>2</sup>.

Эти инициативы вызвали обеспокоенность во всем мире, особенно среди развивающихся стран (например, UNCTAD, 2021b). Ожидается, что несколько стран, включая Китай, оспорят их в ВТО, в том числе потому, что введение отдельных сертификатов тарификации выбросов углерода в зависимости от страны происхождения товара может представлять собой нарушение режима наиболее благоприятствуемой нации (НБН) ВТО (Garg, 2022). Оно также может вести к несправедливому ограничению экспорта развивающихся стран, поскольку эти страны зачастую имеют меньше возможностей для адаптации к новым специфическим стандартам. Кроме того, поскольку развитые и развивающиеся страны облагаются одинаковыми налогами на выбросы углерода, предложенный МПКУ будет нарушать принцип Парижского соглашения об «общей, но дифференцированной ответственности» (ОНДО).

*«Проблема заключается в том, что последние инициативы не обсуждались на многостороннем уровне, несмотря на то что развивающиеся страны будут испытывать на себе значительную часть их последствий».*

Что касается РОЕС, то страны-экспортеры обеспокоены тем, что требование о прослеживаемости будет на практике сложно реализуемым и может стать фактическим запретом на импорт. Другими словами, каждой стране важно признать свою роль в решении такой общей глобальной проблемы, как изменение климата или обезлесение. Однако предъявлять одинаковые требования к менее богатым и более богатым странам несправедливо. Исторически сложилось так, что более богатые страны производили больше выбросов углекислого газа, и продолжают это делать. Многие из них также осуществляют масштабную вырубку лесов. Поэтому необходимо обеспечить большую согласованность между принципами

недискриминации и ОНДО, так как согласованность между положениями об особом и дифференцированном режиме (ОДР) и ОНДО может стать отправной точкой для понимания подхода к взаимосвязи торговли и климата с учетом потребностей развития.

Кроме того, проблема заключается в том, что эти недавние инициативы не обсуждались на многостороннем уровне несмотря на то, что развивающиеся страны будут испытывать на себе часть и, скорее всего, значительную часть (ДТР, 2022) их последствий (Rajan, 2023). Сопоставление преимуществ внутренней промышленной политики, ориентированной на борьбу с изменением климата, с ее негативным влиянием на торговые отношения, вероятно, потребует независимой оценки, включая пересмотр некоторых соглашений ВТО, в частности для того, чтобы обеспечить адекватную передачу («зеленых») технологий развивающимся странам. Это актуальная проблема, поскольку по мере выстраивания «зеленой» промышленной политики торговая политика и экологические цели теперь переплетены гораздо сильнее.

<sup>2</sup> В рамках МПКУ импортеры в Европейском союзе покупают углеродные сертификаты, соответствующие цене на углерод, которая была бы уплачена, если бы соответствующие товары были произведены согласно правилам углеродного ценообразования в Европейском союзе. Это политический инструмент, позволяющий снизить риск «углеродного перераспределения», т.е. предотвратить переориентацию закупок импортеров из Европейского союза на иностранные товары, которые могут быть дешевле аналогов из Европейского союза, но оставлять более значительный углеродный след. Однако эта мера может восприниматься как дополнительный тариф на конкретный импортный товар, ставка которого соответствует углеродной цене Европейского союза (European Commission, 2021). РОЕС обязывает иностранные компании, экспортирующие в Европейский союз такие сырьевые товары, как соя, говядина, пальмовое масло, древесина, какао, кофе, каучук и некоторые производные от них товары, доказывать, что эти товары не были произведены в районах, где недавно осуществлялась вырубка леса, и что они не усугубляют деградацию лесов.



### 3. Пересмотр влияния торговли на распределение доходов

То, что расширение торговых потоков не всегда сопровождается значительным прогрессом с точки зрения показателей развития, давно вызывает озабоченность ЮНКТАД с момента ее создания в 1964 году. Хотя за это время торговая система претерпела значительные изменения, особенно после реализации соглашения Уругвайского раунда, недостаточное внимание к их распределительному воздействию отчасти объясняет, почему многие развивающиеся страны, а в последнее время и некоторые группы населения в развитых странах, выражают свое недовольство существующими правилами и практикой, принятыми в международной торговой системе (Davies et al., 2021; Levell and Dorn, 2022; Rodrik, 2022).

Рост торговли в эпоху гиперглобализации тесно связан с расширением глобальных цепочек создания стоимости (ГЦС), контролируемых головными компаниями, штаб-квартиры которых расположены преимущественно в развитых странах (ДТР, 2018: глава II). Параллельно с этим все больше развивающихся стран участвуют в международном разделении труда, становясь одним из звеньев этих цепочек за счет имеющихся у них больших резервов неквалифицированной рабочей силы. Предполагалось, что благодаря модернизации в сочетании с сопутствующими эффектами эти новые производства позволят быстро встать на путь устойчивого и всеохватного роста, определяемый сравнительными преимуществами.

Эта модель не имела ни стабильного, ни однозначного успеха (cf. World Bank, 2020). В связи с этим возникают вопросы по поводу большой ставки, сделанной развивающимися странами на внешние эффекты давальческой торговли, поскольку до тех пор, пока эти страны не смогут увеличить долю стоимости, создаваемой ГЦС, и реинвестировать ее в производство и инфраструктуру, маловероятно, что непосредственный выигрыш в выпуске и занятости приведет к динамичному переходу на более высокие стадии развития. Одним словом, повторить в других странах успех, который был достигнут в нескольких развивающихся странах, в основном в Восточной и Юго-Восточной Азии, оказалось непросто.

*«Существенный рост прибыли МНП, наряду с усилением их концентрации, ведет к снижению доли трудовых доходов, усугубляя неравенство в доходах».*

Кроме того, на фоне роста концентрации экспортного рынка крупные фирмы стали более эффективно извлекать прибыль. Эмпирические данные свидетельствуют о том, что отчасти резкий рост прибыльности ведущих МНП, т. е. наиболее крупных компаний, занимающих доминирующее положение в международной торговле и финансах, наряду с усилением их концентрации, стал одной из основных причин снижения доли трудовых доходов в мировом масштабе, что усугубляет неравенство в доходах. Кроме того, это привело к установлению неравных торговых отношений, даже несмотря на то, что развивающиеся страны все активнее участвуют в мировой торговле. В главе III подробно рассматриваются проблемы концентрации рынка в секторе мировой торговли продуктами питания.

Оценка проблем распределения, как внутри стран, так и между ними, обычно происходит с опозданием из-за трудностей с доступностью данных и их измерением. Для решения этих трудностей ниже приводится эмпирический анализ на основе ДТР (2018: глава II). Если говорить более конкретно, то в настоящем подразделе представлены обновленные сведения о предыдущих выводах в двух областях: а) концентрация экспорта среди фирм в развивающихся странах и б) динамика доли доходов от труда и капитала с акцентом на 2000 крупнейших компаний мира.

Хотя полномасштабный анализ выходит за рамки настоящей главы, эта обновленная информация дает представление о том, какую роль играла торговля по отношению к упомянутым показателям в годы пандемии COVID-19, причем новые данные позволяют сделать два основных вывода:

- В большинстве рассматриваемых развивающихся стран в период до и во время пандемии COVID-19 концентрация экспорта, по-видимому, увеличилась.
- В годы пандемии COVID-19 распределение факторных доходов продолжало смещаться в пользу владельцев капитала, причем основная часть этого прироста пришлась на прибыль крупнейших 2000 компаний мира. Отражением этого процесса стало продолжающееся снижение доли трудового дохода во всем мире.

Более подробно эти выводы рассматриваются в последней части настоящего подраздела.

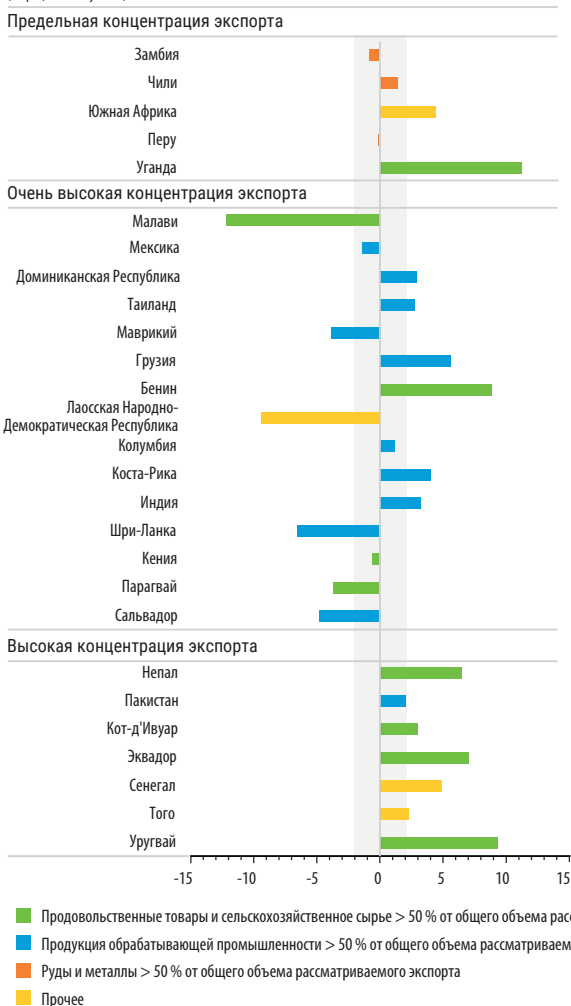
**а. За последние годы концентрация на экспортных рынках усилилась**

В международной торговле уже давно доминируют крупные МНП, которые осуществляют торговлю и инвестиции за рубежом. Расширение доступа на рынок часто приводит к неравному распределению выгод, и эти выгоды непропорционально высоки у небольшого числа экономических субъектов. Этот вывод справедлив и для развивающихся стран.

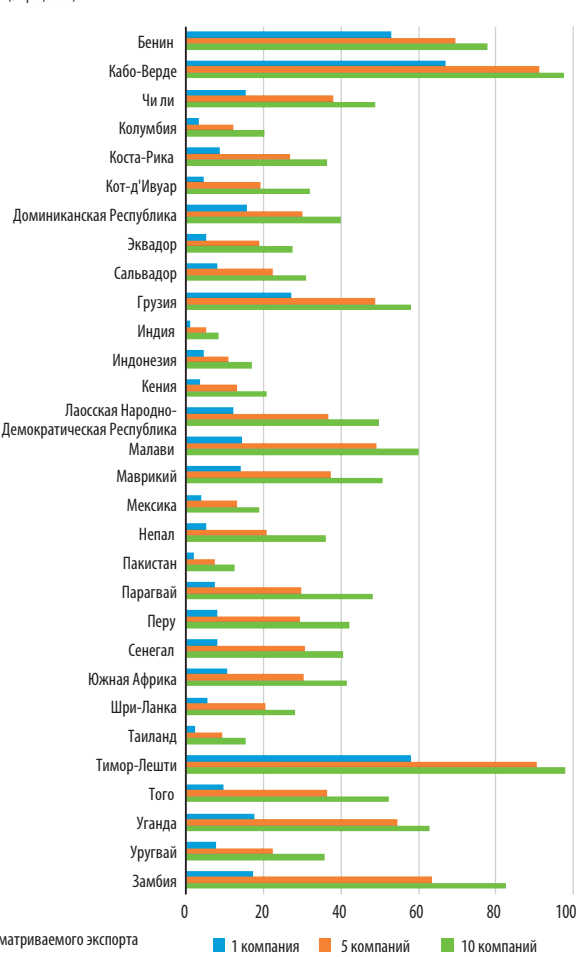
Эту общую закономерность подтверждает недавно обновленная база данных «Динамика экспортеров» (Fernandes et al., готовится к публикации), в которой представлены агрегированные данные на уровне компаний об экспорте товаров (за исключением нефтяного сектора, а также услуг) по 30 развивающимся странам за период 2020–2022 годов. Данные показывают, что в каждой стране один процент крупнейших компаний-экспортеров в совокупности получал 40–90 % от общей экспортной выручки всей страны (диаграмма II.6).

**Диаграмма II.6 Во время пандемии экспортная концентрация усилилась более чем в половине обследованных развивающихся стран**

**А. Динамика доли 1 % крупнейших компаний-экспортеров в общем объеме странового экспорта, в разбивке по типам экспортной специализации: 2015–2019 годов по сравнению с 2020–2022 годами (в процентных пунктах)**



**В. Доли крупнейших компаний-экспортеров в общем объеме странового экспорта, 2020–2022 годы (в процентах)**



**Источник:** ЮНКТАД на основе обновленной в 2023 году базы данных «Динамика экспортеров», описанной в Fernandes et al. 2016.  
**Примечания:** Текущая версия базы данных содержит данные в отношении 30 развивающихся стран за 2020–2022 годы и данные за 2015–2019 годы в отношении лишь 27 из этих стран. В базе данных представлены агрегированные данные на уровне компаний об экспорте товаров (за исключением нефтяного сектора и услуг) в рамках очень ограниченного круга компаний-экспортеров. В перечне «А» страны отсортированы в порядке убывания показателя их экспортной концентрации. Кроме того, к сегменту «экстремальной» концентрации экспорта относятся страны, в которых на долю 1 % крупнейших компаний в 2015–2019 годах приходилось более 70 % общего объема экспорта. Аналогичным образом, «очень высокая» и «высокая» концентрация экспорта обозначают страны, в которых на долю 1 % крупнейших компаний приходится соответственно 50–70 % и 36–49 % экспорта.

Еще более характерно то, что этот показатель концентрации экспорта за последние годы вырос более чем в половине развивающихся стран, включенных в базу данных. Это утверждение основано на сопоставлении средней доли экспорта, приходящейся на 1 % крупнейших компаний-экспортеров в каждой стране в период 2015–2019 годов, с долей, которая была зафиксирована в период пандемии в 2020–2022 годах.

Эти результаты, представленные на диаграмме II.6.A, показывают тенденцию к дальнейшей концентрации экспорта после начала COVID-19. Если говорить более конкретно, то из 27 стран, в отношении которых имеется достаточно данных, совокупная доля 1 % крупнейших экспортеров в общем объеме экспорта увеличилась по крайней мере на 2 процентных пункта в 14 случаях. Средний прирост в этой группе из 14 стран составил почти 6 процентных пунктов.

Примечательно, что, как видно из диаграммы II.6.A, основная доля этого прироста приходится на страны, специализирующиеся на производстве продовольствия и сельскохозяйственного сырья или продукции обрабатывающей промышленности (по 5 юрисдикций). Диаграмма II.6.A также показывает, что в 7 странах с самой низкой концентрацией экспорта в период 2015–2019 годов (в пределах 36–50 %), доля экспорта, приходящаяся на 1 % крупнейших компаний, увеличилась за этот относительно короткий промежуток времени в среднем на 5 процентных пунктов.

И наоборот, значительное снижение концентрации экспорта (т. е. снижение не менее чем на 2 процентных пункта) произошло только в 6 странах из 27. В этих странах среднее снижение составило менее 3 процентных пунктов. В то же время в 7 оставшихся странах концентрация экспорта оставалась практически неизменной (т. е. абсолютное изменение составило менее 2 процентных пунктов). Из этих 7 случаев 3 юрисдикции считаются экспортерами руд и металлов. Накануне кризиса COVID-19 их экспорт уже отличался чрезвычайно высокой концентрацией: в 2015–2019 годах на 1 % крупнейших фирм-экспортеров в каждой стране приходилось в совокупности более 70 % общего объема экспорта.

Если сосредоточиться на абсолютных, а не относительных данных о крупнейших компаниях, то на диаграмме II.6.B показано, что во внешней торговле зачастую доминирует всего несколько компаний. Так, если ограничить выборку крупнейшими фирмами-экспортерами в каждой стране (в отличие от приведенного выше анализа, речь идет о количестве компаний, а не о процентной доле крупнейших компаний), то данные показывают, что в период 2020–2022 годов доля одной единственной фирмы в общем объеме экспорта иногда превышает 50 %. Более того, за исключением нескольких выделяющихся в базе данных стран, имеется лишь небольшое число стран, в которых доля 10 крупнейших фирм составляет менее 20 % от общего объема экспорта. Как правило, этот показатель гораздо выше. Например, медиана составляет около 40 %, и часто встречаются значения выше 50 %. Одним из исключений является Индия, где зафиксирован самый низкий показатель в базе данных. На долю 10 крупнейших компаний приходится 8 % от общего объема экспорта, хотя в 2021 году в общей сложности насчитывалось 123 000 компаний-экспортеров.

Подводя итог, можно отметить, что недавно опубликованные данные в целом подтверждают высокий уровень концентрации экспорта среди крупных МНП и усиление этой тенденции в годы пандемии. Эти выводы вызывают опасения по поводу контроля над рынком и распределения выгод от торговли. Данная тема рассматривается ниже на примере эволюции факторных доходов и той роли, которую играют МНП по всему миру, способствуя неравенству доходов.

#### **b. Асимметрия распределения доходов в мире усиливается**

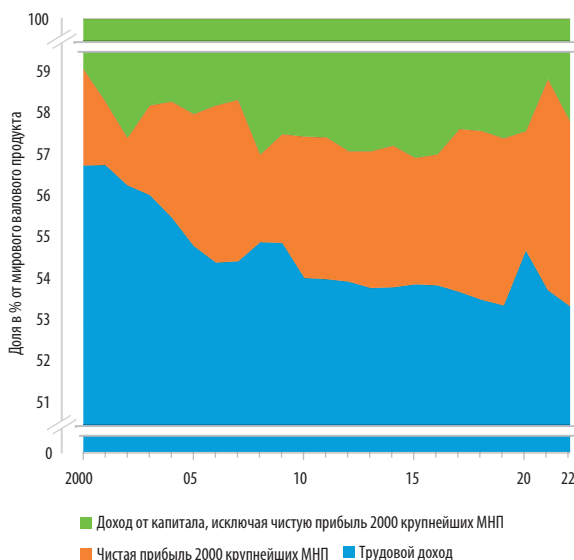
Еще одним показателем, который следует изучить в ходе анализа влияния деятельности крупных компаний на распределение доходов в глобальном масштабе, является динамика долей доходов от труда и капитала, и особенно роль, которую играют крупнейшие 2000 МНП мира.

На диаграмме II.7 обновлены результаты предыдущего анализа функциональных доходов на уровне мировой экономики до 2022 года, при этом доля доходов от капитала разделена на две составляющие. Одна из них представляет собой чистый доход (т. е. прибыль) 2000 крупнейших компаний мира, а вторая — остаток, который можно интерпретировать как оставшуюся часть дохода от капитала помимо прибыли этих крупных предприятий по всему миру<sup>3</sup>.

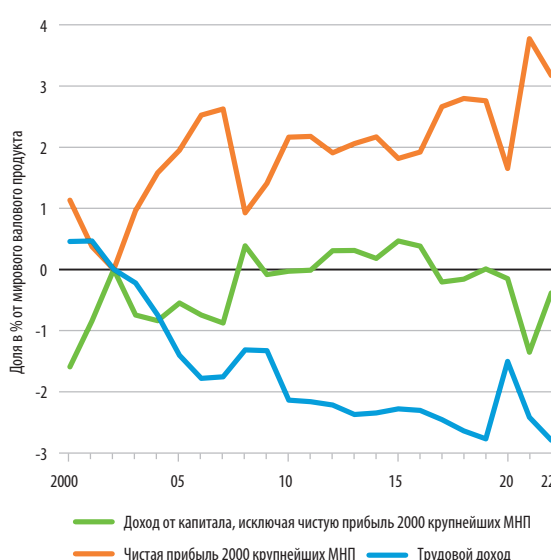
<sup>3</sup> Подробнее об этой методике и анализ целесообразности использования этих показателей для международной торговли как товарами, так и услугами см. в ДТР, 2018:56-57.

**Диаграмма II.7 Усиление асимметрии торговых выгод: после шоковых потрясений COVID-19 прибыли 2000 крупнейших многонациональных предприятий еще больше увеличились, а доля мировых трудовых доходов продолжила сокращаться**

А. Глобальное функциональное распределение доходов



В. Динамика по сравнению с 2002 годом



**Источник:** Расчеты ЮНКТАД на основе базы данных «Рефинитив Эйкон» и Модели глобальной политики Организации Объединенных Наций.  
**Примечание:** Отбор 2000 крупнейших компаний производился исходя из их рыночной капитализации. Таким образом, в этот перечень не входят компании, не зарегистрированные на бирже. На диаграмме А чистая прибыль 2000 ведущих МНП (приведена по финансовой отчетности зарегистрированных на бирже компаний) и доход от капитала, исключая чистую прибыль 2000 ведущих МНП, составляют в совокупности мировой доход от капитала (по данным национальных счетов), хотя методологии в этих балансах в нескольких аспектах различаются.

Хотя доля дохода от капитала, за исключением прибыли, которую получают 2000 крупнейших МНП, остается в течение последних двух десятилетий относительно стабильной, прибыль ведущих МНП за этот период продемонстрировала постепенный рост, прерывавшийся лишь на время серьезных потрясений, таких как финансовый кризис (МФК) 2008 года и вызванный COVID-19 кризис 2020 года. Зеркально отражая эту динамику, мировая доля трудовых доходов снизилась на 3 процентных пункта — с почти 57 % в 2000 году до чуть более 53 % в 2022 году. Снижение доли трудовых доходов и увеличение прибыли МНП указывают на ключевую роль крупных корпораций, занимающих доминирующее положение в мировой экономике (отчасти, хотя отнюдь не исключительно, благодаря организации производства и торговли) в увеличении глобального функционального неравенства доходов<sup>4</sup>.

*«Хотя издержки и риски, связанные с асимметричной структурой мировой торговли, признаются все чаще, поиск управленческих решений для устранения этих проблем только начинается».*

В более широком смысле тенденции роста неравенства доходов и продолжающейся концентрации рыночного влияния подталкивают к поиску более справедливых политических решений. Хотя издержки и риски, связанные с асимметричной структурой мировой торговли, признаются все чаще, поиск управленческих решений для устранения этих проблем только начинается. При этом усложняющиеся кризисы и растущие риски еще больше усиливают структурную асимметрию мировой экономики.

<sup>4</sup> Важнейшая роль контроля над интеллектуальной собственностью с точки зрения неравенства была рассмотрена в других публикациях, см. ДТР, 2017, и Baker 2018.

## 4. Заключение

Здоровая торговая система имеет решающее значение для выполнения Повестки дня на период до 2030 года. К сожалению, остается неясным, имеется ли у ключевых торговых партнеров политическая воля, чтобы помочь ей преодолеть нынешние трудности. Для достижения положительного результата в будущем политикам потребуется применить смелый подход, направленный на развитие и сотрудничество, с тем чтобы устранить как старые, так и новые дефекты международной торговой системы. Идеальная стратегия заключается не в том, чтобы наращивать масштабы свободной торговли или возвращаться к ситуации, существовавшей до вызванного COVID-19 шока.

Построение такой адекватной стратегии требует пересмотра существующих соглашений на двустороннем, региональном и многостороннем уровнях, с тем чтобы создать пространство для политического маневра, позволяющее всем странам пересмотреть структуру своего производства, потребления и торговли для решения современных глобальных проблем.

Например, в рамках ВТО Группа 90 развивающихся стран (Г-90) выделила (G90, 2023) десять отдельных многосторонних торговых соглашений, включая Соглашение по субсидиям и компенсационным мерам (ССКМ), Соглашение по связанным с торговлей инвестиционным мерам (ТРИМС) и Соглашение по торговым аспектам прав интеллектуальной собственности (ТРИПС). Предложение Группы 90 направлено на укрепление предназначенных для развивающихся стран — членов гибких механизмов, с тем чтобы сделать их более предметными, действенными и функциональными и повысить эффективность решения задач стран-членов в области развития. Неспособность решить эти проблемы может привести к усилению асимметрии, что еще больше затруднит выполнение Повестки дня на период до 2030 года.

В идеале такие реформы должны опираться на некоторые из основных общих и специальных принципов (ОСП), которые государства-члены согласовали при создании ЮНКТАД в 1964 году. Эти принципы, в частности «пространство для маневра в политике», «особый и дифференцированный режим» и «право голоса и солидарность», по-прежнему актуальны для управления международными торговыми отношениями и торговой политикой в целях поддержки развития (Davies et al., 2021).

Учитывая принятие развитыми странами новых инициатив в области промышленной политики (см. подраздел В.2.С выше), которые могут сократить существующие цепочки поставок, развивающимся странам придется искать новые пути для диверсификации своих экспортных рынков. В этом контексте значительные возможности может предоставить региональная торговля и торговля по линии Юг–Юг. С 1995 года товарная торговля по линии Юг–Юг росла быстрее, чем мировая торговля, и быстрее, чем торговля по линии Север–Юг. В 2022 году на торговлю по линии Юг–Юг приходилось около 54 % общего объема торговли стран Юга. Торговля по линии Юг–Юг неуклонно растет в сфере продовольствия, топлива, руд и металлов, а также удобрений, и основную роль в этом играют многие развивающиеся страны, включая Бразилию, Индию, Индонезию, Китай и Таиланд.

Хотя торговлю по линии Юг–Юг не следует рассматривать как альтернативу торговле по линии Север–Юг, она может предоставить развивающимся странам возможность диверсифицировать структуру своего производства и экспорта. Кроме того, при условии поддержки диверсификации и широкого распределения выгод такие программы региональной интеграции, как Африканская континентальная зона свободной торговли (АКЗСТ), могут смягчить негативные последствия текущей ситуации, в том числе связанные с изменением климата и отсутствием продовольственной безопасности.

Для дальнейшего развития торговли между странами Юга важнейшую роль может сыграть инициатива ЮНКТАД «Глобальная система торговых преференций» (ГСТП), предоставляющая развивающимся странам возможность проводить переговоры, в частности, о снижении тарифов на товары на основе взаимных преференций (вставка II.1). ГСТП может также способствовать справедливому «зеленому» переходу в развивающихся странах, благодаря концентрации внимания на «зеленых» изделиях и содействию передаче «зеленых» технологий. Однако для этого потребуется более комплексная политика взаимосвязанного сотрудничества развивающихся стран в области финансов, инвестиций, промышленности, технологий и торговли (ДТР, 2022; UNCTAD, 2023 а).

*«Необходимо пересмотреть существующие соглашения на двустороннем, региональном и многостороннем уровнях, с тем чтобы создать пространство для политического маневра, позволяющее всем странам пересмотреть структуру своего производства, потребления и торговли для решения современных глобальных проблем».*

*«С 1995 года товарная торговля по линии Юг–Юг росла быстрее, чем мировая торговля, и быстрее, чем торговля по линии Север–Юг. В 2022 году на торговлю по линии Юг–Юг приходилось около 54 % общего объема торговли стран Юга».*

### **Вставка II.1 Торговое сотрудничество по линии Юг–Юг: последние изменения, связанные с БРИКС и Глобальной системой торговых преференций**

В последние годы становится все более заметной быстро растущая роль стран с формирующейся рыночной экономикой в международной торговле. Расширение состоящей из пяти членов группы БРИКС (Бразилия, Российская Федерация, Индия, Китай и Южная Африка) за счет еще шести стран (Аргентина, Египет, Исламская Республика Иран, Саудовская Аравия, Объединенные Арабские Эмираты и Эфиопия), о котором было объявлено в августе 2023 года, предполагает потенциальное создание нового экономического блока, на долю которого приходится 30 % текущего мирового ВВП и население которого составляет 46 % от мирового и продолжает расти.

В Декларации министров XV совещания БРИКС подтверждается приверженность членов «открытой, справедливой, предсказуемой, инклюзивной, равноправной, недискриминационной и основанной на правилах многосторонней торговой системе ВТО». Хотя в области финансового и инвестиционного сотрудничества наметился прогресс, торговля между странами БРИКС еще не в полной мере использует потенциал торговли, имеющийся между странами Юга: текущие торговые потоки идут в основном между Китаем и другими членами, а, например, двусторонняя торговля между Бразилией, Индией и Южной Африкой относительно невелика.

Еще одной, более ранней инициативой, направленной на укрепление торгового сотрудничества по линии Юг–Юг, является ГСТП. ГСТП представляет собой гибкую партнерскую структуру, которая позволяет ее членам предпринимать различные совместные действия в области тарифов, паратарифов, нетарифных мер, прямых торговых мер и отраслевых договоренностей.

Концептуальная основа ГСТП была заложена в 1976 году Группой 77 (Г-77). ГСТП была признана в многосторонней торговой системе согласно пункту 2 с) решения от 28 ноября 1979 года «Дифференцированный и более благоприятный режим, взаимность и более полное участие развивающихся стран», обычно называемому «разрешительной оговоркой» ГАТТ. За последующие три десятилетия у ГСТП были свои успехи и неудачи.

Новый импульс был дан в декабре 2010 года в Бразилии с завершением третьего раунда переговоров. Его кульминацией стало принятие Протокола Сан-паульского раунда восемью участниками (считая МЕРКОСУР в качестве одного из них): Кубой, Египтом, Индией, Индонезией, Малайзией, Марокко, Республикой Корея и МЕРКОСУР (т. е. Аргентиной, Бразилией, Парагваем и Уругваем).

Хотя Протокол Сан-паульского раунда еще не вступил в силу, его ратификация в конце 2022 года Бразилией стала значительным шагом вперед в этом направлении, который может помочь 11 странам, подписавшим Протокол, получить до 14 млрд долл. общей выгоды (UNCTAD, 2019). Кроме того, подобные рамки могут стать эффективным инструментом для ускорения достижения целей в области развития, способствуя обмену информацией о передовом опыте в области торговли, инвестиций, наращивания потенциала и передачи технологий, в том числе в новых областях сотрудничества, таких как энергетический переход и продовольственная безопасность.



## С. СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ

Недавно отмечавшаяся тенденция роста цен на сырьевые товары, вызванная пандемией и, в некоторых случаях, усиленная началом войны на Украине, сменилась их умеренным снижением, которое началось в середине 2022 года и продолжилось в 2023 году. Тем не менее цены на многие сырьевые товары не вернулись к уровню, предшествовавшему пандемии. И все же в мае 2023 года совокупный индекс цен на сырьевые товары снизился более чем на 30 % по сравнению с предыдущим годом (диаграмма II.8). Снижение общего уровня цен произошло в основном за счет топливных товаров, цены на которые за этот период значительно упали — более чем на 40 %. Однако в некоторых товарных группах, входящих в индекс цен ЮНКТАД, в этот период наблюдалось более умеренное снижение, и цены оставались на высоких уровнях. Так, цены на минералы, руды и металлы снизились лишь на 4 %, а на продукты питания — лишь на 2 %.

### Диаграмма II.8 В период с 2022 года сырьевые цены несколько снизились, однако в случае многих товаров остаются на рекордно высоком уровне

Индексы цен на сырьевые товары, отдельные группы и виды сырьевых товаров

(Индексы, среднее значение 2015 года = 100)



**Источник:** Расчеты ЮНКТАД на основе базы данных ЮНКТАДстат.

**Примечание:** Индексы рассчитаны на основе цен в текущих долларах.

Одним из ключевых факторов снижения цен на сырьевые товары с середины прошлого года стало ухудшение прогноза в отношении мирового спроса, которое усугубилось более резким, чем ожидалось, ужесточением денежно-кредитной политики центральных банков по всему миру. Текущий раунд глобального ужесточения денежно-кредитной политики был более стремительным и синхронизированным, чем предыдущая волна ужесточения непосредственно перед МФК. Применение такой более жесткой денежно-кредитной политики привело к ухудшению прогнозов роста мировой экономики. Одновременно с этим усиление напряженности на финансовых рынках из-за краха нескольких банков в США и вскрывшейся уязвимости крупных банковских учреждений в других странах в первой половине 2023 года еще больше ухудшило мировой экономический прогноз, что привело к охлаждению мирового спроса на сырьевые товары. Ужесточение денежно-кредитной политики и сопутствующий рост международных процентных ставок также побудили инвесторов перенаправить финансовые вложения с сырьевых товаров на более доходные активы (глава III). Наконец, снижению сводных индексов цен на сырьевые товары после их пика в 2022 году способствовало более медленное, чем ожидалось, восстановление экономики Китая после отмены связанных с пандемией ограничений и сохраняющаяся ослабленность его сектора недвижимости.

*«Хотя с середины 2022 года цены на сырьевые товары несколько снизились, они по-прежнему превышают уровень, предшествовавший пандемии».*



Что касается резкого роста цен на сырьевые товары (в первую очередь на сырую нефть, природный газ и зерновые) после начала войны на Украине, то с середины 2022 года он ослабел во многом благодаря переориентации торговых потоков ключевых товаров, экспортируемых из Российской Федерации и Украины, а также заключению в июле 2022 года соглашения «Черноморская инициатива», позволяющего отгружать зерновые и другие товары из стратегически важных украинских портов (UNCTAD, 2022a).

## 1. Нефть и природный газ

Топливные товары относятся к той группе, которая первоначально демонстрировала самое резкое снижение после середины 2022 года: за 12 месяцев до мая 2023 года цены на сырую нефть и природный газ упали соответственно на 33 % и 67 %. Хотя с тех пор цена на нефть несколько возросла, превысив 90 долл. за баррель, первоначальное резкое падение было обусловлено чрезмерным влиянием описанных выше глобальных факторов на энергетический сектор, а также рядом факторов, характерных именно для энергетической отрасли. Кроме того, несмотря на объявление о постепенном сокращении добычи странами ОПЕК+ в апреле 2023 года, которое составляет более одного миллиона баррелей в день, значительный рост добычи нефти в странах, не входящих в ОПЕК+, а также высвобождение существенного объема стратегических нефтяных резервов странами — членами ОЭСР более чем компенсировали согласованное ОПЕК+ сокращение добычи. В свою очередь, западные экономические санкции в отношении российского экспорта сырой нефти в основном привели к перенаправлению этих потоков в такие страны, как Китай и Индия, по сниженным ценам, поэтому их влияние на мировые поставки нефти было минимальным, и это также оказало понижающее воздействие на мировые цены на сырую нефть.

Стремительное падение цен на природный газ с беспрецедентно высоких уровней, зафиксированных в прошлом году после ограничений, введенных европейскими импортерами российского природного газа, и периодических отключений российскими властями идущих в Европу газопроводов, в основном связано с перераспределением экспортных и импортных рынков в этом секторе. Европейские страны успешно переориентировали свой импорт природного газа на закупки сжиженного природного газа (СПГ), прежде всего из США, что в значительной степени ослабило повышательное ценовое давление на рынках природного газа этого региона. Долгосрочная переориентация европейского импорта природного газа на СПГ отражается в гораздо более умеренном снижении мировых цен на СПГ за последний год (15 %). Такая переориентация европейских импортеров газа не обошлась без негативных последствий: целый ряд развивающихся стран, например Бангладеш и Пакистан, столкнулись с сокращением и перенаправлением глобальных поставок СПГ, от которых зависят их экономика. Кроме того, хотя цены на сырую нефть и природный газ значительно снизились по сравнению с максимальными значениями, зафиксированными в середине 2022 года, они все еще намного превышают средние уровни, наблюдавшиеся в течение пяти лет до начала пандемии, что создает серьезные проблемы для развивающихся стран, зависящих от импорта этих ресурсов, необходимых для удовлетворения их энергетических потребностей.

## 2. Минералы и металлы

Ожидаемый рост спроса на различные виды сырьевых товаров в связи с ослаблением вызванных COVID-19 ограничений и перезапуском экономики Китая в декабре 2022 года оказался гораздо менее значимым, чем предполагалось. Эта тенденция особенно заметна в сырьевой группе минералов и металлов, спрос на которые со стороны Китая составляет около половины всего мирового спроса. Так, снижение цен на металлы, наблюдавшееся в течение 12 месяцев до мая 2023 года, в значительной степени обусловлено продолжающимися финансовыми проблемами китайского сектора недвижимости, на который приходится значительная доля мирового спроса на промышленные металлы. Частично компенсировать этот сравнительный дефицит спроса помогли значительные государственные расходы китайских властей на инфраструктурные проекты. Это способствовало поддержанию спроса на такие товары, как медь и железная руда, снижение цен на которые составило соответственно 12 и 20 %, но было бы гораздо более значительным, если бы не стимулирование мирового спроса, обеспеченное этими вливаниями.

## 3. Продовольственные товары

Наиболее пагубное влияние на развивающиеся страны последних тенденций в динамике мировых цен наблюдается в группе продовольственных сырьевых товаров. Как отметила Группа Организации Объединенных Наций по глобальному реагированию на кризис, мировые цены на продовольствие уже

приближались к рекордному уровню еще до начала конфликта, что привело к резкому росту расходов на импорт продовольствия, причем около двух третей этого роста расходов пришлось на развивающиеся страны (United Nations, 2022). В результате дальнейшего роста мировых цен на продовольствие после начала войны на Украине многие развивающиеся страны столкнулись с непомерно высокими ценами на многие из базовых продуктов питания. Кроме того, последствия перебоев в поставках и транспортировке зерновых, в частности пшеницы, кукурузы и подсолнечника, из Украины и Российской Федерации оказались особенно острыми для стран Африки и Ближнего Востока, которые зависят от поставок зерновых из этих стран для удовлетворения своих базовых потребностей в продовольствии (UNCTAD, 2022b).

За годичный период до мая 2023 года мировые цены на многие из этих продуктов питания снизились: цены на пшеницу, кукурузу и подсолнечное масло упали соответственно на 25, 21 и 51 %, отчасти благодаря «Черноморской инициативе» и наращиванию поставок из Южной Америки и других крупных стран-производителей. Тем не менее мировые цены на продовольствие остаются на рекордно высоком уровне, а влияние снижения мировых цен на внутренние цены оказалось слабым. Так, в июне 2023 года в ряде развивающихся стран внутренние цены на основные продукты питания оставались выше уровня предыдущего года и продолжают негативно влиять на продовольственную безопасность. К числу факторов, удерживающих внутренние цены на высоком уровне, относятся высокая стоимость удобрений, неблагоприятные погодные условия, высокие сбытовые расходы, крупная задолженность, а также слабость национальной валюты (UNCTAD, 2023b; FAO, 2023). Как подробнее указывается в главе III, другими определяющими факторами стали финансиализация продовольственных рынков и ценовое поведение крупных сырьевых торговых компаний. В результате, по прогнозам, в 2023 году почти 350 миллионов человек во всем мире, в том числе более 100 миллионов человек в странах Африки к югу от Сахары, будут испытывать нехватку продовольствия, а это в два раза больше, чем в 2020 году (WFP, 2023).

Рост цен на продукты питания в свою очередь также влияет на распределение доходов внутри стран. В случае более капиталоемкого производства, как в крупных фермерских хозяйствах и там, где имеется более высокая концентрация земельных ресурсов, рост цен на продукты питания приводит к образованию ренты, приносящей выгоду самым богатым людям и крупным землевладельцам (Mohtadi and Castells-Quintana, 2021). Кроме того, там, где наблюдается высокая концентрация цепочек поставок продовольственных товаров, а мелкие фермеры не имеют переговорных преимуществ, на глобальном уровне доход от роста цен на продовольственные товары могут полностью перехватить крупные корпорации, контролирующие торговлю, хранение, переработку и розничную продажу продовольственных товаров (Hansen, 2013; Deconinck, 2021).

Эмпирический анализ, проведенный с использованием данных по 126 странам (82 развивающимся и 44 развитым странам) за период 1990–2020 годов, показал, что рост цен на продовольствие связан с увеличением неравенства в развивающихся странах, тогда как в развитых странах это влияние оказалось статистически незначимым (UNCTAD, 2023c). Это свидетельствует о важности той роли, которую играет государственная политика в обеспечении защиты как производителей, так и потребителей продовольственных товаров. Например, в США для защиты потребителей реализуется Программа дополнительной продовольственной помощи (ПДПП), ранее известная как Программа продовольственных талонов, а защита доходов фермеров от потерь, вызванных стихийными бедствиями или низкими ценами, обеспечивается Федеральной программой страхования сельхозкультур.

Хотя COVID-19 и война на Украине усилили волатильность цен на продовольствие и тем самым снизили уровень продовольственной безопасности во всем мире, данные показывают, что после десятилетий позитивной динамики, примерно в 2014 году, т. е. за несколько лет до начала этих двух событий, число людей, страдающих от голода, начало расти (Saccione, 2021). Наряду с локальными конфликтами и национальными экономическими кризисами, одной из главных причин такого роста однозначно признано изменение климата (FAO et al., 2020; Ray et al., 2019; Mirzabaev et al., 2023). В более общем плане, быстрые изменения климата, политическая напряженность и макроэкономические шоки в сочетании со спекулятивным поведением сырьевых торговых компаний внесли дополнительную нестабильность и неопределенность на продовольственные рынки (IPES-Food, 2022; Rabbi et al., 2023), которые требуют применения целенаправленных мер политики по решению проблемы отсутствия продовольственной безопасности. Часть из этих мер должна быть направлена на углубление интеграции мелких фермерских хозяйств во внутренние и международные рынки, усиление их переговорных позиций, а также на то, чтобы преимуществами торговли воспользовались даже самые бедные фермеры. Для этого необходимо решить проблему высокой концентрации продовольственных рынков и препятствовать спекулятивному поведению с помощью эффективных нормативных актов. Разрушение продовольственных монополий имеет крайне важное значение для достижения глобальной продовольственной безопасности. Более подробно эти вопросы рассматриваются в главе III.

## D. ГЛОБАЛЬНАЯ ФИНАНСОВАЯ КОНЪЮНКТУРА И ФАКТОРЫ УЯЗВИМОСТИ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН

Накануне потрясений пандемии COVID-19 многие развивающиеся страны уже имели неприемлемо высокий уровень долга (ДТР, 2019). С тех пор ситуация усугублялась все новыми и новыми кризисами — пандемией, войной на Украине, углубляющимся климатическим кризисом и кризисом стоимости жизни, наряду с самым резким с 1970-х годов ужесточением денежно-кредитной политики в развитых странах (глава I). Хотя системный долговой кризис, при котором все большее число развивающихся стран одновременно переходят от долгового кризиса к дефолту, до сих пор удавалось сдерживать, кризис в области развития уже происходит, поскольку обслуживание внешнего долга отвлекает ресурсы от реализации Повестки дня на период до 2030 года и достижения целей Парижского соглашения (UNCTAD, 2023с).

Разница между нынешним и предыдущими долговыми кризисами в развивающихся странах заключается в том, что страны с формирующимся рынком (СФР), т. е. страны, которые были выведены на международные финансовые рынки в более ранние периоды, сейчас не находятся на переднем крае. На этот раз осваивать международные рынки капитала начали в основном развивающиеся страны с низким уровнем дохода и доходом в нижнем сегменте среднего дохода. В основном это происходило во время бурного роста потоков капитала после мирового финансового кризиса и до появления COVID-19. Эти страны, далее именуемые «странами с пограничным рынком» (СПР), пострадали больше всего (перечень стран, рассматриваемых в настоящем докладе в качестве СПР, см. в специальном разделе этой главы (стр. 66)).

Поэтапная интеграция СФР и СПР в международные рынки капитала привела к тому, что, хотя обе группы уязвимы к изменениям глобальной финансовой конъюнктуры и восприятия риска глобальными инвесторами, в период после COVID-19 они испытывали разную степень внешней финансовой уязвимости. Однако при отсутствии согласованных усилий со стороны международного сообщества замедление темпов роста мировой экономики в 2023 году и опасность ухудшения ситуации в 2024 году вызывают серьезную обеспокоенность во всех развивающихся странах. В результате все большее число развивающихся стран, пытавшихся в течение многих лет «удержаться на плаву» и истощивших свои финансовые возможности, могут начать «тонуть» под растущей тяжестью неподъемных долгов.

В настоящем разделе представлен обзор недавней эволюции потоков капитала и факторов долговой уязвимости в развивающихся странах, с особым акцентом на СПР.

### 1. Потоки капитала в развивающиеся страны: последние изменения

Трансграничные финансовые операции с участием развивающихся стран в последние годы подверглись серьезным шоковым воздействиям. С началом пандемии COVID-19 чистый приток капитала в развивающиеся страны с низким и средним уровнем дохода (за исключением Китая) внезапно прекратился в первом квартале 2020 года. Этот сценарий повторился в третьем квартале 2020 года, когда были приняты дополнительные меры, связанные со второй волной пандемии COVID-19. Эти два квартальных показателя заметно контрастируют с нижней границей в примерно 50 млрд долл. чистого квартального притока капитала, который эти страны в совокупности обычно получали в период с 2010 по 2019 год (диаграмма II.9).

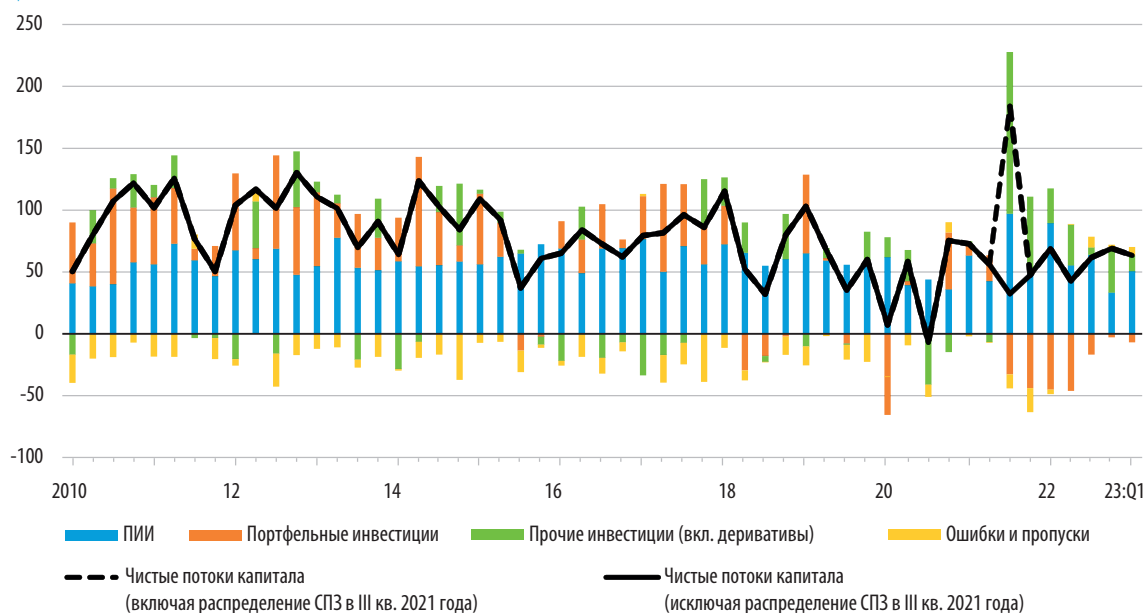
Вторая половина 2021 года и первая половина 2022 года также стали аномальными периодами для потоков капитала, хотя на этот раз в верхней части диапазона. Чистый приток прямых иностранных инвестиций (ПИИ) и других инвестиций достиг за три квартала рекордных уровней, что отчасти объясняется циклическим оживлением мировой экономики, а в случае других инвестиций — новым распределением специальных прав заимствования (СПЗ) в третьем квартале 2021 года. В то же время чистый приток портфельных инвестиций был резко отрицательным на протяжении четырех кварталов подряд, поскольку центральные банки развитых стран повышали учетные ставки, чтобы сдержать и ослабить инфляционное давление (ДТР, 2022).

С середины 2022 года резкий отток портфельных инвестиций прекратился, а чистые прямые иностранные инвестиции и прочие инвестиции в совокупности откатились от своих прежних максимальных значений, в результате чего сумма трех основных компонентов финансового счета немного превысила отметку в 50 млрд долл. за квартал.

### Диаграмма II.9 Поток капитала в развивающиеся страны в последние годы были очень нестабильными, а в конце 2021 и начале 2022 года отмечался резкий отток портфельных инвестиций

Чистый приток капитала в развивающиеся страны с низким и средним уровнем дохода, исключая Китай

(млрд долл.)



**Источник:** Расчеты ЮНКТАД на основе статистики платежных балансов МВФ.

**Примечания:** Два ряда данных «чистого движения капитала» не включают операции органов денежно-кредитного регулирования, отраженные в статье «Резервы» статистики платежных балансов. Поскольку распределение СДР (в отличие от активов в форме СДР, которые включаются в «Резервы») проводится по статье «Прочие инвестиции» финансового счета, ряд данных «Чистые потоки капитала (исключая распределение СПЗ в III кв. 2021 года)» используются для нивелирования влияния распределения СПЗ в III кв. 2021 года на сумму около 650 млрд долл., из которых, по оценкам, около 20 % было распределено между странами, рассматриваемыми на вышеприведенной диаграмме. Все ряды данных рассчитаны как чистый приток средств нерезидентов минус чистый отток средств резидентов. Таким образом, положительное значение означает чистый приток в эту группу стран. Каждый компонент отражает совокупность чистых показателей всех имеющихся в базе данных развивающихся стран с низким и средним уровнем дохода. Относительно небольшой баланс чистых деривативов был включен в категорию прочих инвестиций.

Однако эти сводные показатели скрывают значительные различия между странами и регионами. Например, потоки ПИИ в страны Латинской Америки и Карибского бассейна (обычно самый стабильный источник иностранного капитала для развивающихся стран) в 2022 году значительно увеличились (UNCTAD, 2023c). Потоки ПИИ в наименее развитые страны (НРС), напротив, сократились на 16 % и составили в 2022 году 22 млрд долл., причем на пять крупнейших получателей этой группы (соответственно, Эфиопию, Камбоджу, Бангладеш, Сенегал и Мозамбик) приходится около 70 % от указанного объема. Что касается портфельных инвестиций, то существуют значительные различия между компонентами акций и долговых инструментов, в том числе между внешними займами и внутренними суверенными облигациями. В третьем квартале 2021 года отток средств нерезидентов на общую сумму в 28,5 млрд долл. в основном коснулся потоков акций. Если не принимать во внимание исключительную ситуацию первого квартала 2020 года, когда разразилась эпидемия COVID-19, то в первом квартале 2022 года продажа долговых инструментов нерезидентами достигла рекордной отметки почти в 25 млрд долларов. И если инвестиции нерезидентов в акционерный капитал начали восстанавливаться раньше, то долговые инструменты оставались на отрицательной территории как минимум до четвертого квартала 2022 года<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> На момент подготовки документа данные за первый квартал 2023 года были по-прежнему недостаточными для расчета совокупного показателя по этой группе стран.

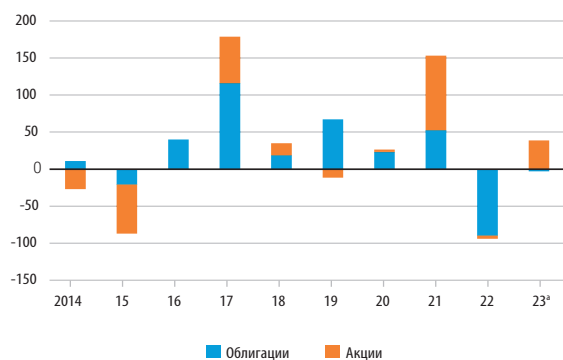
Если говорить о более недавних тенденциях, связанных с СФР, то из-за задержки в публикации данных платежного баланса многих из этих стран приходится опираться на косвенные показатели, которые имеются лишь в отношении ограниченного числа стран. Одним из источников является еженедельная публикация «JP Morgan EM Flows», которая посвящена отдельной группе портфельных инвестиций. На основе этих данных диаграмма II.10.A показывает, что благодаря росту инвестиций в акционерный капитал общий объем инвестиций в течение первых семи месяцев 2023 года был положительным, хотя за этим общим показателем скрывается различная динамика разных категорий потоков капитала и групп стран в последние месяцы.

В первом квартале 2023 года наблюдался уверенный рост инвестиций в акционерный капитал, главным образом благодаря снижению стоимости акций в странах СФР после их распродажи в 2022 году (диаграмма II.10.B). С тех пор эти потоки резко сократились. В то же время, в январе 2023 года значительно вырос объем покупки облигаций в твердой валюте, после чего пять месяцев подряд наблюдался отток средств, который был особенно значительным в период с марта по апрель 2023 года. Динамика инвестиций в облигации в национальной валюте в текущем году была близка к нулю из-за существенного оттока средств с внутреннего рынка облигаций Китая, который нивелировал приток средств в национальные облигации других СФР.

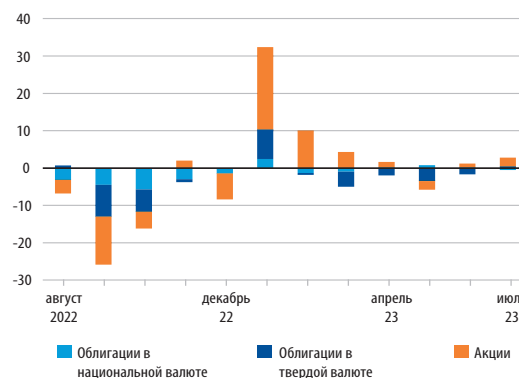
**Диаграмма II.10 В начале 2023 года отмечался рост инвестиций в акционерный капитал стран с формирующимся рынком**

Портфельные инвестиции в страны с формирующимся рынком, облигации и акции (млрд долл.)

А. 2014–2023 годы



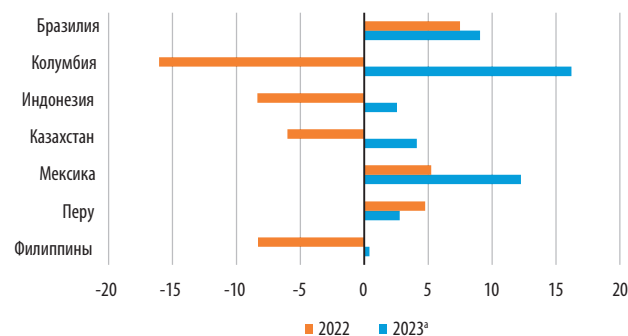
В. Август 2022 года – июль 2023 года



**Источник:** <sup>а</sup> Расчеты ЮНКТАД на основе еженедельных данных «Потоки в СФР» компании «Джей-Пи Морган» (4 августа 2023 года). Показатель за 2023 год включает данные до июля.

**Диаграмма II.11 Существенное укрепление национальных валют нескольких стран с формирующимся рынком в первой половине 2023 года**

Изменение курса национальной валюты по отношению к доллару, отдельные страны (в %)



**Источник:** Расчеты ЮНКТАД на основе данных «Рефинитив».  
**Примечание:** <sup>а</sup> Положительный показатель означает рост курса валюты. Показатель за 2023 год включает данные до 31 июля 2023 года.

Этот чистый приток в совокупности вызвал рост курса по меньшей мере 14 валют СФР, большинство из которых находятся в Азии и Латинской Америке, что сделало местные облигации еще более выгодными для глобальных инвесторов (диаграмма II.11).

В целом эти тенденции свидетельствуют о том, что последствия банковского кризиса марта 2023 года для крупных СФР оказались более мягкими (IMF, 2023). Поскольку центральные банки многих СФР резко повысили свои процентные ставки до того, как повышать ставку начала Федеральная резервная система, многие из этих стран стали более привлекательными для спекулятивных инвесторов, стремящихся к более высокой доходности (UNCTAD, 2023с). Напротив, в ряде СФР проблемы с долгом представляются более острыми.

## 2. Кризис долга и развития в развивающихся странах: опыт стран с пограничным рынком

Недавний рост долговых проблем и связанного с ними отставания в развитии среди развивающихся стран можно напрямую связать с присущими международной финансовой системе структурными недостатками. Она оказалась неэффективной в плане облегчения доступа к надежным источникам внешнего финансирования, приемлемого с точки зрения объема, стоимости обслуживания и сроков погашения и необходимого этим странам для удовлетворения потребностей в области развития.

Свою роль сыграли и другие сопутствующие факторы, о которых подробнее рассказано ниже. К ним относятся: i) недостаточный объем официальной помощи в целях развития (ОПР) (вставка II.2); ii) относительное сокращение официального льготного финансирования (и отказ некоторым категориям развивающихся стран в доступе к таким программам); iii) решения кредитных рейтинговых агентств (КРА) и iv) неадекватная глобальная система финансовой безопасности (ГСФБ). К этому следует добавить значительный объем теневых финансовых потоков (ТФП), которые уменьшают государственные доходы и истощают ресурсы, необходимые для целей развития (UNCTAD, 2023e).

На фоне этих тенденций развивающиеся страны стали все больше полагаться на мировые финансовые рынки для удовлетворения своих потребностей в финансировании. Кроме того, на протяжении большей части последнего десятилетия эти частные структуры обеспечивали доступ к капиталу для тех стран, которые ранее были изолированы от финансовых рынков, хотя цена их услуг была завышена даже в относительно стабильные периоды. Однако ярко выраженный циклический характер этих потоков и комплексные кризисы последних лет обнажили недостатки такой системы в плане справедливого и своевременного решения проблемы долгового кризиса и его последующего влияния на развитие.

Учитывая масштабы существующих долговых проблем, необходимо вновь заявить о необходимости срочного поиска многосторонних решений. На фоне пандемии COVID-19 общий мировой долг как государственного, так и нефинансового частного секторов в 2020 году достиг своего пика и составил 257 % от мирового валового продукта, после чего в 2021 году снизился на 10 процентных пунктов. В этом более широком контексте развивающиеся страны очень уязвимы, поскольку за последнее десятилетие объем их долга, как частного, так и государственного, значительно увеличился. Если говорить более конкретно, то частный долг в сводной группе стран с формирующимся рынком и развивающихся стран вырос с 84 до 130 % ВВП в период с 2010 по 2021 год<sup>6</sup>. В то же время общий объем государственного долга в этих странах почти удвоился, достигнув к 2022 году 64 % ВВП.

Быстрое накопление нельготных долговых обязательств привело к значительному росту процентных платежей. После завершения периода мягкой денежно-кредитной политики как в развитых, так и в развивающихся странах, эти платежи достигли новых максимумов, причем страны, валюта которых обесценилась по отношению к доллару и евро, испытывают двойное бремя. Число стран, в которых расходы на выплату процентов составляют 10 и более процентов от объема государственных доходов, увеличилось с 29 стран в 2010 году до 50 стран в 2022 году. Как следствие, в последнее десятилетие процентные платежи во многих развивающихся странах превысили расходы в таких важнейших секторах, как образование, здравоохранение и государственные инвестиции. В настоящее время по меньшей мере 3,3 миллиарда человек живут в странах, которые тратят на процентные выплаты больше, чем на здравоохранение или образование (United Nations, 2023). В большинстве этих стран в последние годы наблюдалось снижение индекса развития человеческого потенциала (UNCTAD, 2023d). Такое увеличение долгового бремени препятствует мобилизации ресурсов, необходимых для достижения целей Повестки дня на период до 2030 года.

*«Страны с пограничным рынком сегодня испытывают серьезную финансовую уязвимость после углубления интеграции в международные рынки капитала в течение последнего десятилетия».*

*«В последнее десятилетие процентные платежи во многих развивающихся странах превысили расходы в таких важнейших секторах, как образование, здравоохранение и государственные инвестиции. Такое увеличение долгового бремени препятствует мобилизации ресурсов, необходимых для достижения целей Повестки дня на период до 2030 года».*

<sup>6</sup> Расчеты ЮНКТАД на основе базы данных МВФ о глобальном долге. Следует отметить, что МВФ относит к странам с формирующимся рынком и развивающимся странам 97 государств. Сюда входят страны, которые не относятся ни к странам с развитой экономикой, ни к странам с низким уровнем дохода.



## Вставка II.2 Последние тенденции в области официальной помощи в целях развития

В ряде стран с низким уровнем дохода и уровнем дохода ниже среднего сокращение доступа к льготному официальному финансированию развития приводит к росту зависимости от частного внешнего финансирования. Эта тенденция особенно ярко выражена среди стран, недавно перешедших в категорию стран нижнего сегмента среднего дохода из категории стран с низким уровнем дохода вскоре после МФК (например, Ангола, Вьетнам, Монголия, Нигерия и Пакистан). Эти страны потеряли доступ к недорогому льготному внешнему финансированию из средств Тростового фонда на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту (ПРГТ) и Международной ассоциации развития (МАР). Таким образом, они представляют собой «отсутствующее среднее звено финансирования развития» (United Nations, 2020).

Свою роль сыграли и последние тенденции в оказании официальной помощи в целях развития (ОПР). ОПР предоставляется в виде безвозмездной помощи, займов суверенным структурам, облегчения долгового бремени и взносов в многосторонние учреждения (рассчитывается на основе эквивалента безвозмездной помощи). В 2022 году общий объем чистой ОПР стран — членов Комитета содействия развитию (КСР) достиг 211 млрд долл., увеличившись по сравнению со 186 млрд долл. в 2021 году, в основном за счет расходов на беженцев, причем большая их часть приходится на сами страны-доноры. Однако в процентном отношении к валовому национальному доходу (ВНД) членов КСР этот показатель составил всего 0,36 %, что существенно ниже целевого показателя в 0,7 % ВНД, которого достигли только пять стран-доноров. Кроме того, в 2021 году члены КСР выделили развивающимся странам 129 млрд долл. в виде ОПР, из которых 84 млрд долл. (65 %) были направлены непосредственно в эти страны, а 45 млрд долл. (35 %) — в несколько регионов (так называемые «недетализированные» потоки). Разница в 57 млрд долл. в 2021 году между вышеупомянутой общей суммой чистой ОПР (186 млрд долл.) и суммой, выделенной развивающимся странам (129 млрд долл.), классифицируется как «нераспределенные» потоки и представляет собой расходы внутри стран-доноров, такие как административные расходы и внутренние расходы на беженцев.

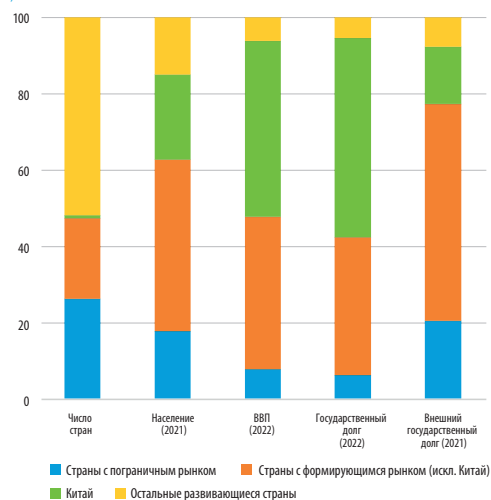
В условиях переориентации ОПР с поддержки центрального бюджета на расходы внутри стран-доноров и более общие многосторонние приоритеты эти «недетализированные» и «нераспределенные» потоки в период с 2014 по 2021 год составили в среднем, соответственно, 24 и 30 % от чистого объема ОПР членов КСР развивающимся странам. Ожидается, что в связи с войной на Украине эта доля в 2022 году увеличится.

Среди развивающихся стран особое внимание требуется уделить СПР. В совокупности в этой подгруппе развивающихся стран был зафиксирован самый быстрый рост внешнего государственного долга за последнее десятилетие. Поэтому неслучайно, что даже если в целом по развивающимся странам на долю СПР в последние годы приходилось лишь 8 % их ВВП и 6 % их совокупного государственного долга, на них приходилось 20 % совокупного внешнего государственного долга развивающихся стран (диаграмма II.12). Другими словами, сегодня СПР, и в первую очередь их государственный сектор, особенно подвержены воздействию асимметрии и негативных факторов международной финансовой архитектуры, в частности последствий долгового кризиса.

Отчасти такое быстрое увеличение долга объясняется тем, что глобальные инвесторы считают СПР следующим поколением СФР, ожидая от них быстрого и устойчивого экономического роста, обусловленного и стимулируемого усилением их интеграции в мировые финансовые рынки. На рост значимости СПР как класса активов в последние два десятилетия повлияли три взаимосвязанные тенденции: стремление глобальных инвесторов к более высокой доходности, дивергенция в доходности облигаций различных групп развивающихся стран и снижение кредитных рейтингов СФР.

**Диаграмма II.12 На долю стран с пограничными рынками приходится менее 10 % от общего объема производства развивающихся стран, но при этом 20 % от внешнего государственного долга**

Доля в совокупном объеме всех развивающихся стран, отдельные показатели (в %)



**Источник:** Расчеты ЮНКТАД на основе данных «Рефинитив».  
**Примечание:** Под каждым показателем в скобках указан рассматриваемый год.



Во-первых, приток портфельных инвестиций нерезидентов в развивающиеся страны был подстегнут глобальными факторами после МФК. Эта тенденция отражает прошлые циклы движения капитала, которые последовали за распадом Бреттон-вудской системы (Akyüz, 2017; TDR, 1998). Благоприятная денежно-кредитная и финансовая конъюнктура в развитых странах побуждала инвесторов принимать более высокие риски в поисках более высокой доходности (da Silva et al., 2021). Спрос привел к появлению альтернативных классов активов с требуемыми характеристиками, в том числе облигаций СФР.

Хотя потоки инвестиций в развивающиеся страны принято группировать вместе, такая практика маскирует расхождения в доходности облигаций в разных группах развивающихся стран. После МФК долгосрочная доходность облигаций развивающихся стран неинвестиционного класса превышала доходность облигаций инвестиционного класса, за исключением периода после начала пандемии 2020 года (диаграмма II.13).

Кроме того, спрос инвесторов на инструменты, не относящиеся к инвестиционному классу, был обусловлен кредитным сжатием среди СФР, поскольку большинство этих стран вышли на инвестиционный уровень. Ключевую роль в этой тенденции сыграли КРА в силу своего проциклического поведения. Реакция рынков усиливается из-за их рейтингов как во время фазы подъема, так и во время фазы спада цикла движения капитала (Griffith-Jones and Kraemer, 2021; Pretorius and Botha, 2017). Поскольку СФР прошли через МФК лучше, чем ожидалось рынком, КРА повысили рейтинги этих стран в период с 2006 по 2015 год. К 2015 году 21 из 31 СФР получили инвестиционный статус, что привело к сокращению потенциального предложения облигаций неинвестиционного класса среди этой группы (диаграмма II.14.A).

### Диаграмма II.13 В следующие после мирового финансового кризиса годы доходность облигаций неинвестиционного класса, как правило, превышала доходность облигаций инвестиционного класса

Совокупная доходность за год и ее разница по индексам государственных облигаций, отдельные классы (в %)



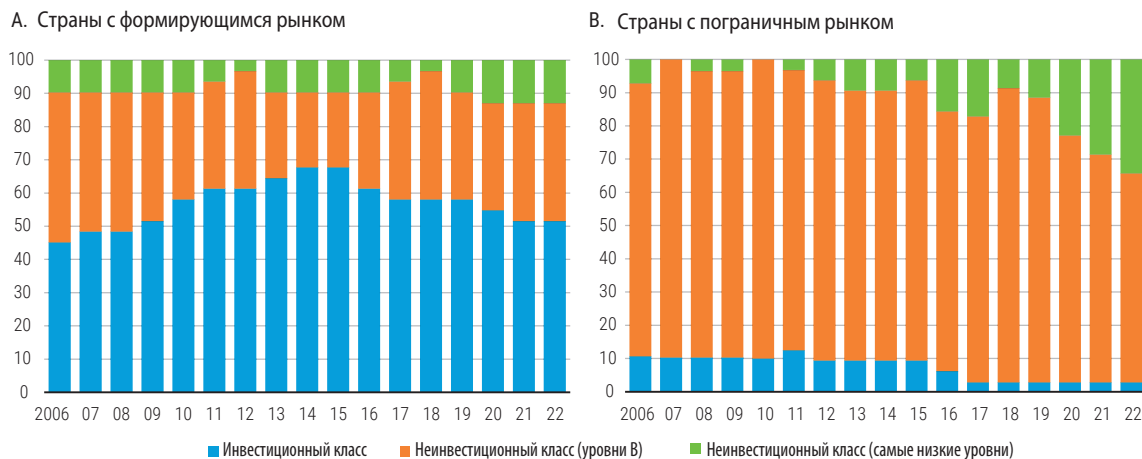
**Источник:** Расчеты ЮНКТАД на основе Глобального диверсифицированного индекса общей доходности в рамках Индекса облигаций стран с формирующимся рынком (ИОСФР) компании «Джей-Пи Морган».

**Примечание:** Вышеприведенные показатели описывают динамику суверенных и квазисуверенных индексов, выраженных в долларах США, и приводятся в виде еженедельных значений за период до 24 августа 2023 года.

### Диаграмма II.14 СФР заполняют вакуум в сегменте неинвестиционного класса

Распределение кредитных рейтингов в отдельных группах стран

(Процентная доля и абсолютное число стран в столбцах)



**Источник:** Расчеты ЮНКТАД на основе данных «Рефинитив» и «Оксфорд экономикс».

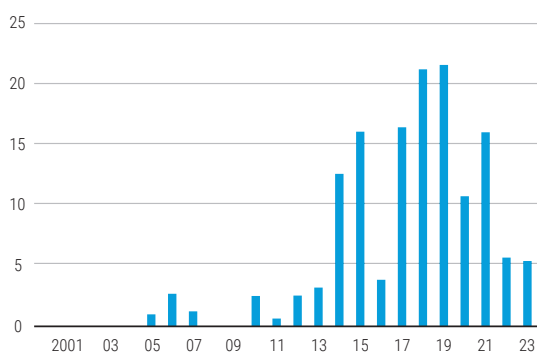
**Примечания:** Средний рейтинг, рассчитанный по рейтингам трех основных кредитных рейтинговых агентств (КРА): «Фитч», «Мудиз» и «Стэндр энд Пуэрз». «Неинвестиционный класс (уровни В)» означает все классы, рассматриваемые КРА как «спекулятивные» и «высокоспекулятивные». «Неинвестиционный класс (самые низкие уровни)» соответствует остальным классам в неинвестиционной категории и, следовательно, сопряжен с еще более высокими рисками.

Сокращение числа суверенных облигаций СФР, отнесенных к категории неинвестиционного уровня, подтолкнуло инвесторов в начале 2010-х годов к поиску более высокодоходных альтернатив. Заполнять этот пробел стали СФР, причем большинство этих стран имели неинвестиционный рейтинг (диаграмма II.14.В). СФР привлекали инвесторов, стремящихся получить более высокую прибыль, и это открыло им доступ к мировым финансовым рынкам. Если в период с 2000 по 2009 год суверенные облигации, номинированные в твердой валюте, выпустили только три СФР, то в последующее десятилетие это число возросло до 27. Годовой объем эмиссии облигаций СФР достиг рекордной суммы в 22 млрд долл. в 2018 и 2019 годах, незадолго до начала пандемии COVID-19 (диаграмма II.15).

### Диаграмма II.15 Объем эмиссии облигаций СФР в течение последнего десятилетия демонстрировал рост вплоть до кризиса, вызванного COVID-19

Валовой объем эмиссии суверенных облигаций стран с пограничным рынком в твердой валюте

(млрд долл.)



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

**Примечания:** В вышеприведенной таблице рассматриваются только облигации, выпущенные правительствами в долларах, евро и иенах с минимальной номинальной стоимостью, эквивалентной 500 млн долларов. Учитывается также пролонгация предыдущих эмиссий облигаций.

Резкий рост эмиссии облигаций СФР послужил причиной масштабного накопления внешнего государственного и гарантированного государством (ГГГ) долга этих стран за последнее десятилетие. За этот период объем облигаций ГГГ, выпущенных СФР, вырос в семь раз и достиг в 2021 году 154 млрд долларов. В результате с 2011 года доля долговых инструментов категории ГГГ, принадлежащих частным кредиторам, выросла почти вдвое — с 19,6 до 35,9%, причем на долю держателей облигаций приходилось 8,8 и 23,7% соответственно (диаграмма II.16). В 2021 году общий объем внешнего долга СФР категории ГГГ достиг 651 млрд долл., увеличившись в три раза по сравнению с 2010 годом. Для сравнения: за тот же период внешний долг СФР и остальных развивающихся стран в категории ГГГ удвоился (диаграмма II.17).

Накопление внешнего долга категории ГГГ создает значительное давление на государственные финансы СФР, поскольку растущие обязательства по обслуживанию долга сокращают доступные ресурсы для важнейших статей государственных расходов. В период с 2010 по 2021 год соотношение расходов на обслуживание долга категории ГГГ и

государственных доходов выросло почти с 6 до 16 %. В противоположность этому, у СФР этот показатель составлял 3 %, а у других развивающихся стран достиг в 2021 году 7 % (диаграмма II.18.A). По состоянию на 2021 год, как минимум 26 СПР направляли 10 или более процентов своих доходов на обслуживание долга. Кроме того, среди 25 развивающихся стран с самым высоким соотношением расходов на обслуживание долга к доходам в 2021 году, 15 были СПР (60 % от общего числа). Все четыре лидирующие страны в этом списке — СПР (диаграмма II.18.B). В итоге среди СПР давление, оказываемое обслуживанием долга на расходы в области развития, стало существенным. К 2021 году 26 из 37 СПР тратили на обслуживание внешнего долга больше, чем на образование или здравоохранение (UNCTAD, 2023c).

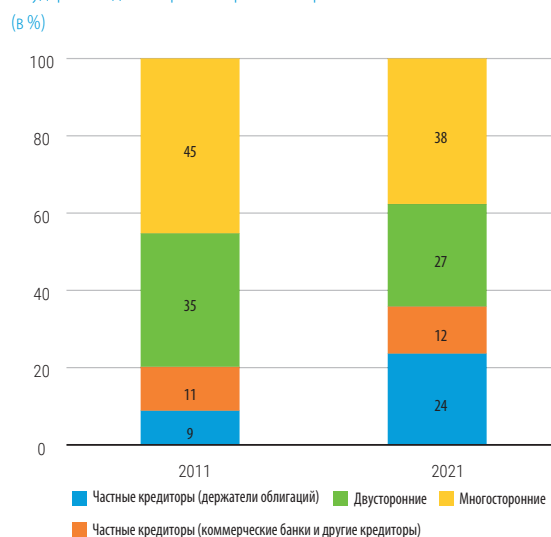
Внешний государственный долг СПР также усиливает внешнюю уязвимость. В период с 2011 по 2021 год соотношение между расходами на обслуживание внешнего долга и объемом экспорта в СПР выросло примерно с 6 до 16 %. Для сравнения, в 2021 году этот показатель составлял 15 % у СФР и 10 % у других развивающихся стран (диаграмма II.19.A)<sup>7</sup>. Для сравнения можно отметить, что эти сводные показатели вдвое или даже втрое превышают порог, установленный Лондонским соглашением 1953 года о реструктуризации военных долгов Германии. Согласно этому соглашению, часть экспортной выручки, которая могла быть направлена на обслуживание внешнего долга, была ограничена 5 % от общей суммы, с целью обеспечения устойчивого послевоенного восстановления Федеративной Республики Германия того времени (ДТР, 2015). Кроме того, среди 25 стран с самой высокой долей экспортной выручки, направляемой на общие расходы по обслуживанию внешнего долга в 2021 году, более половины (13 стран) являлись СПР (диаграмма II.19.B).

Трещины в рыночном фасаде СПР появились после начала COVID-19. Усиление долговой уязвимости в течение предыдущего десятилетия привело к росту спредов по облигациям СПР по сравнению с СФР (диаграмма II.20). Этот сдвиг указывает на то, что рынки учитывают повышенный риск дефолта в этой конкретной группе стран. Так, большинство стран, потерявших доступ на рынки с 2019 года, относятся к категории СПР (диаграмма II.21). В период с января 2019 по август 2023 года число СПР, торгующих со спредами, превышающими порог в 1000 базисных пунктов, который используется для оценки доступа к рынку, заметно увеличилось — с 1 до 13 стран. Кроме

<sup>7</sup> Такой высокий показатель у СФР обусловлен более значительной долей частного негарантированного долга (ЧНД) в структуре долгосрочного долга по сравнению с СПР (соответственно 45,4 % и 32 % в 2021 году).

### Диаграмма II.16 Зависимость стран с пограничным рынком от частных кредиторов в вопросах внешнего финансирования усилилась

Состав кредиторов внешнего государственного и гарантированного государством долга стран с пограничным рынком



Источник: Расчеты ЮНКТАД на основе международной статистики долга Всемирного банка.

### Диаграмма II.17 Внешний государственный долг стран с пограничным рынком после финансового кризиса растет быстрее

Рост государственного и гарантированного государством внешнего долга, отдельные группы развивающихся стран, 2010–2021 годы



Источник: Расчеты ЮНКТАД на основе базы данных МВФ «Перспективы развития мировой экономики».

того, за последние годы понижение рейтингов КРА до уровня ССС или ниже в основном затронуло СПР, что свидетельствует о существенных кредитных рисках и вероятности дефолта (диаграмма II.22).

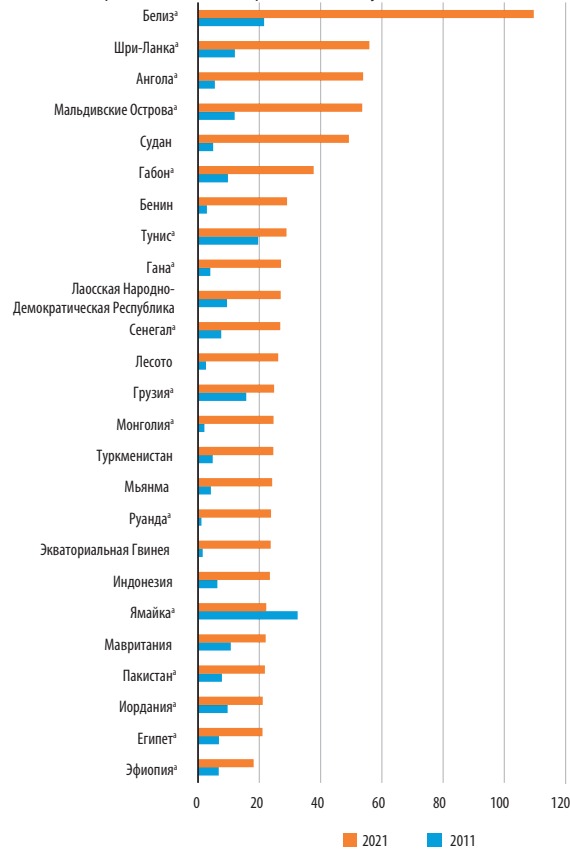
С каждым последующим шоком начиная с 2020 года все больше СПР оказываются в ситуации долгового стресса, что помещает их в эпицентр надвигающегося долгового кризиса (диаграмма II.22).

**Диаграмма II.18 Государственные финансы стран с пограничным рынком находятся под сильным давлением после десятилетия накопления долга**

Отношение расходов на обслуживание государственного и гарантированного государством внешнего долга к государственным доходам (в %)



**В. 25 стран с самым высоким показателем среди всех развивающихся стран в 2021 году**



**Источник:** Расчеты ЮНКТАД на основе международной статистики долга Всемирного банка и базы данных МВО «Перспективы развития мировой экономики».

**Примечание:** Индонезия — единственная в этой группе страна с формирующимся рынком.

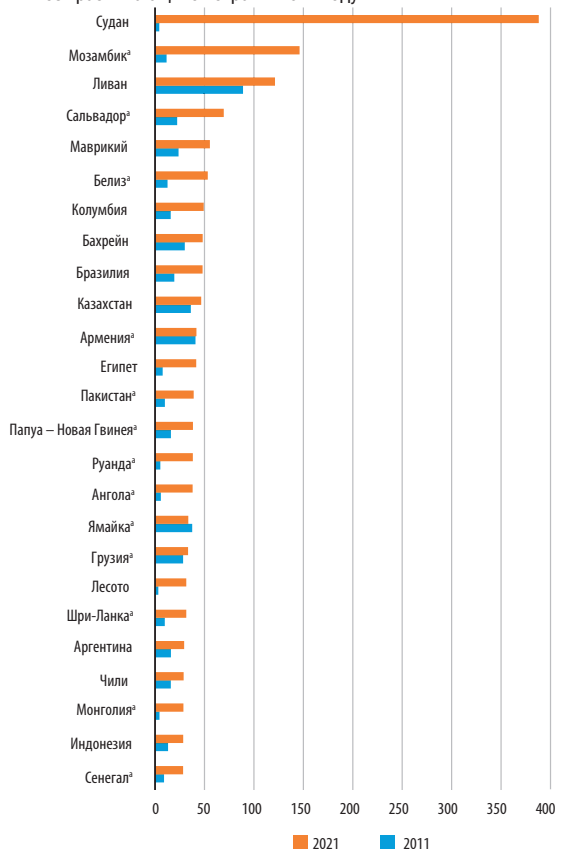
<sup>a</sup> Страны с пограничным рынком.

**Диаграмма II.19 Расходы на обслуживание внешнего долга в странах с пограничным рынком снижают экспортную выручку**

Соотношение расходов на обслуживание государственного и гарантированного государством внешнего долга и объема экспортной выручки (в %)



**В. 25 стран с самым высоким показателем среди всех развивающихся стран в 2021 году**



**Источник:** См. диаграмму II.18.

**Примечание:** Аргентина, Бразилия, Египет, Индонезия, Казахстан, Колумбия, Ливан и Чили относятся к группе стран с формирующимся рынком (СФР), а Бахрейн, Лесото, Маврикий и Судан не относятся ни к СФР, ни к странам с пограничным рынком.

<sup>a</sup> Страны с пограничным рынком.

Все развивающиеся страны, которые компания «Сигма Глобал рейтингз» признала находящимися в состоянии дефолта после пандемии и вплоть до июля 2023 года, являются СПР (Гана, Замбия, Суринам и Шри-Ланка). Кроме того, Эфиопия подала заявку на реструктуризацию долга в рамках Единого механизма Группы двадцати<sup>8</sup>.

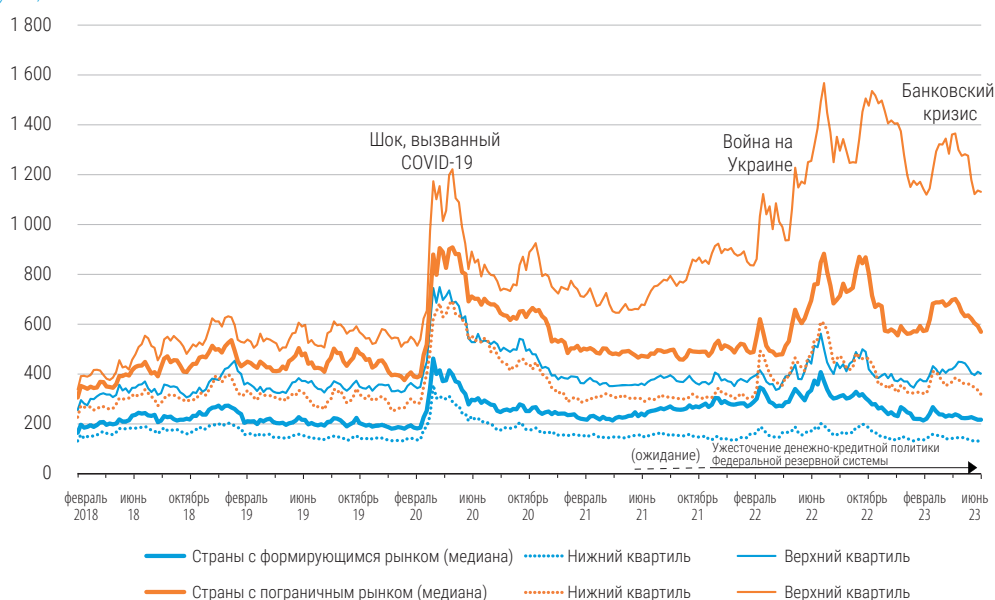
Долговые проблемы, с которыми сталкиваются развивающиеся страны в целом и СПР в частности, будут нарастать, поскольку в ближайшие годы грянет масштабная волна выплат по облигациям (диаграмма II.23). Выплаты по облигациям СПР, включая выплаты по номиналу и купонные платежи, достигнут 13 млрд долл. в 2024 году и будут оставаться высокими по крайней мере до конца десятилетия. Это вызывает опасения, что еще больше СПР могут объявить дефолт, если не восстановить их доступ на рынки. Кроме того, учитывая повышение процентных ставок в развитых странах, для СФР и СПР, сохранивших доступ к рынкам, выпуск новых суверенных облигаций будет стоить дорого. Повышение стоимости заимствований на фоне снижения темпов экономического роста (как отмечалось в главе I, обе эти тенденции, по-видимому, сохранятся и в следующем году) будет подрывать долговую устойчивость. При отсутствии мер по эффективному противодействию этим тенденциям большинство стран, как ожидается, будут уделять первоочередное внимание ужесточению налогово-бюджетной политики с целью стабилизации уровня долга (UNCTAD, 2023с). К сожалению, такая политика приведет к тому, что выполнение Повестки дня на период до 2030 года станет еще более проблематичным.

Траектория долговой уязвимости СПР высвечивает тот дисбаланс, который существует между преимуществами и недостатками отмены контроля за движением капитала в развивающихся странах и быстрой интеграции в нерегулируемые международные рынки частного капитала (эта тема обсуждалась в предыдущих докладах (ДТР, 2015; 2019). Хотя преимущества включают в себя доступ к внешнему финансированию в странах, сдерживаемых ограничениями платежного баланса и слабостью внутренних финансовых рынков, как уже отмечалось выше, связанные с этим издержки чрезвычайно высоки.

## Диаграмма II.20 Страны с пограничным рынком находятся на переднем крае комплексных кризисов

Среды по отношению к казначейским облигациям США, отдельные группы стран

(базисные пункты)



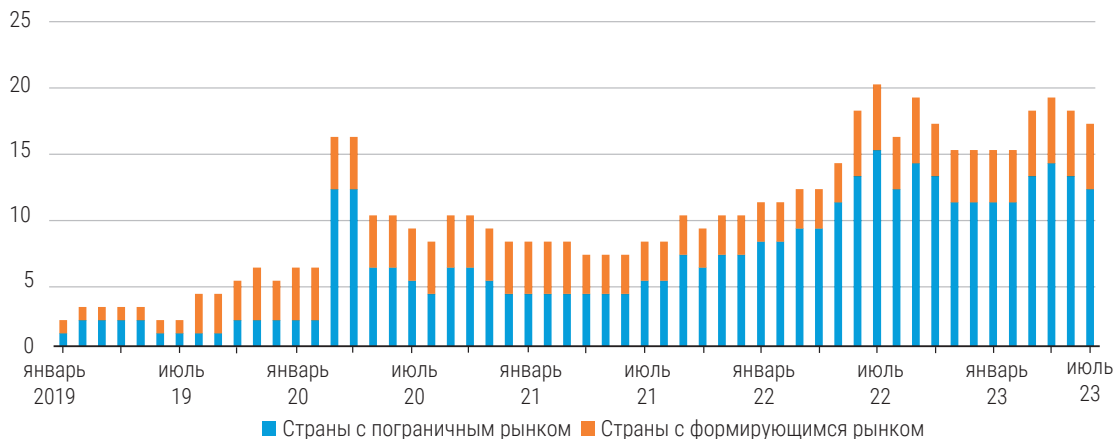
**Источник:** Расчеты ЮНКТАД на основе Индекса облигаций стран с формирующимся рынком (ИОСФР) компании «Джей-Пи Морган».

**Примечание:** Медианные и квартильные значения основаны на имеющихся данных по странам в Глобальном диверсифицированном индексе ИОСФР компании «Джей-Пи Морган» — широко используемом индексе суверенных и квазисуверенных облигаций, выраженных в долларах.

<sup>8</sup> Реструктуризация долгов Малави и Чада (не относятся к СПР) не была классифицирована рейтинговыми агентствами как дефолт.

### Диаграмма II.21 Рост числа стран с пограничным рынком, сталкивающихся с долговым кризисом

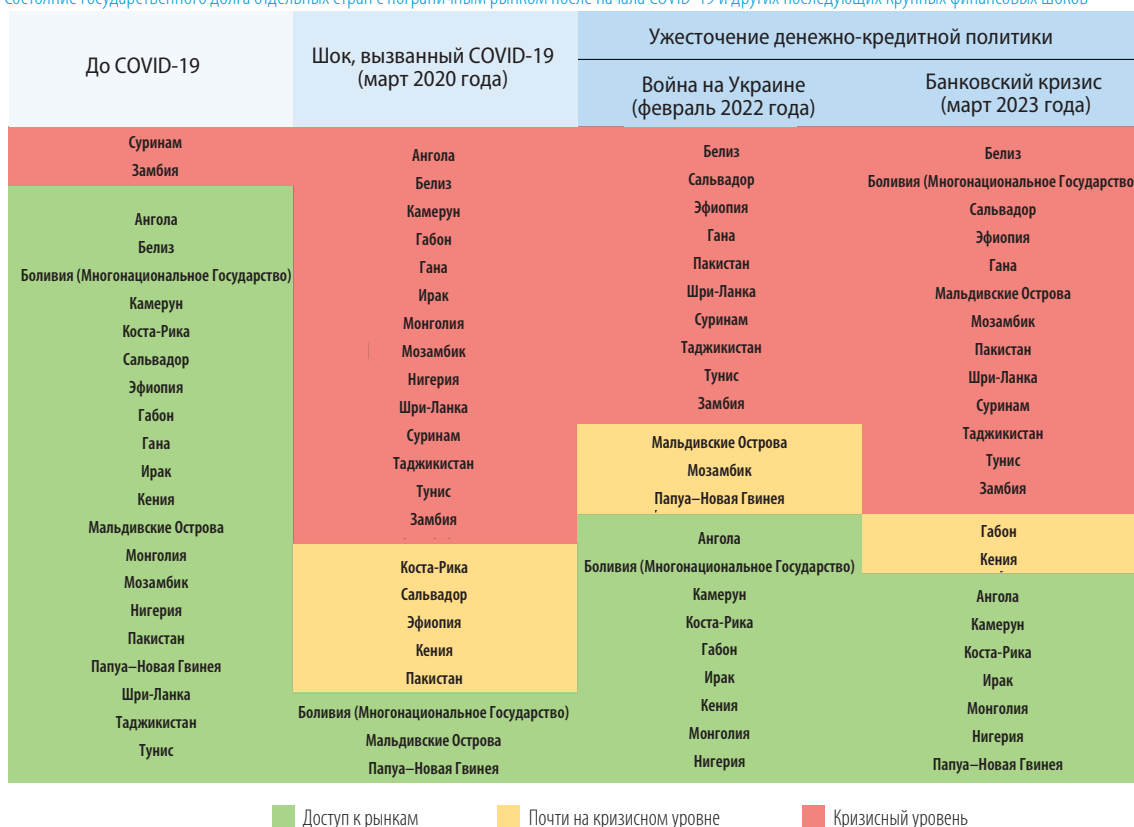
Страны с формирующимся и пограничным рынком, облигации которых имеют спред выше 1000 базисных пунктов по отношению к казначейским облигациям США (Число стран)



Источник: См. диаграмму II.20.

### Диаграмма II.22 COVID-19 и другие финансовые шоки повысили долговую уязвимость стран с пограничным рынком

Состояние государственного долга отдельных стран с пограничным рынком после начала COVID-19 и других последующих крупных финансовых шоков



■ Доступ к рынкам ■ Почти на кризисном уровне ■ Кризисный уровень

Источник: Расчеты ЮНКТАД и типология на основе Глобального диверсифицированного индекса общей доходности в рамках Индекса облигаций стран с формирующимся рынком компании «Джей-Пи Морган».

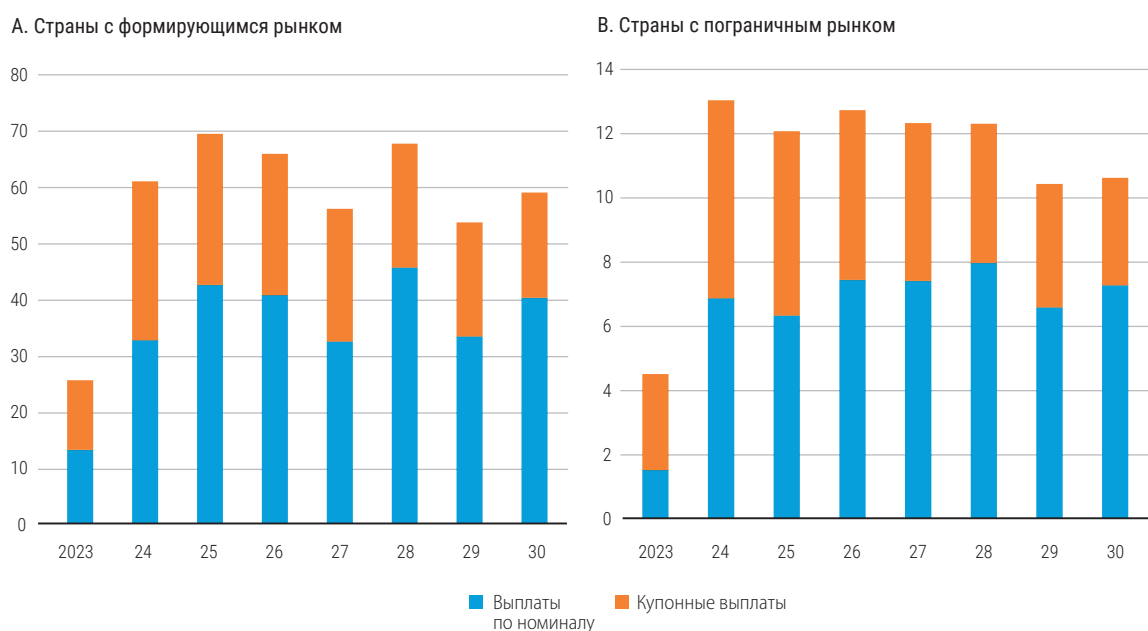
Примечание: На вышеприведенной диаграмме рассматриваются только те страны с пограничным рынком, спреды которых достигли 800 базисных пунктов или более после 2020 года. В Глобальном диверсифицированном индексе ИОСФР компании «Джей-Пи Морган» отслеживаются суверенные и квазисуверенные облигации, выраженные в долларах. «Кризисный уровень» означает спред по отношению к казначейским облигациям США выше 1000 базисных пунктов (б.п.). «Почти на кризисном уровне» означает спред в диапазоне 800–1000 б.п., а «Доступ к рынку» соответствует спреду ниже 800 б.п.

Приведенный выше анализ показал, что поиск доходности со стороны мировых инвесторов создал такие глобальные условия предложения, при которых СПР были наводнены притоком капитала. Вместе с тем ухудшение внешних финансовых условий, вызванное нарастающими кризисами и снижением рейтингов КРА, стало причиной быстрого оттока этих капиталов. Это привело к дальнейшему ухудшению финансовых условий, что полностью закрыло некоторым СПР доступ на эти рынки. В совокупности эти факторы обусловили то, что почти треть СПР оказалась на грани долгового кризиса, а пять из них уже переступили эту грань. Международная реакция на эту проблему является недостаточной. Необходимо принять срочные меры для недопущения попадания новых СПР на грань финансового кризиса и, что еще хуже, объявления ими дефолта. Не менее важна реформа международной финансовой архитектуры, включая выделение дополнительных надежных и доступных финансовых ресурсов для реализации Повестки дня на период до 2030 года и Парижского соглашения с применением эффективных и своевременных механизмов реструктуризации и облегчения долгового бремени. В противном случае пение сирен, доносящееся с международных финансовых рынков, заманит еще больше развивающихся стран с низким уровнем дохода и доходами в нижнем сегменте среднего дохода в опасные воды долгового кризиса и дефолта. Подробное обсуждение этих реформ содержится в главах IV–VI настоящего доклада.

*«Треть стран с пограничным рынком оказалась на грани долгового кризиса, а пять из них уже переступили эту грань. Международная реакция на эту проблему является недостаточной».*

### Диаграмма II.23 Странам с формирующимся и пограничным рынком грозит волна долговых выплат начиная с 2024 года

График погашения облигаций по номиналу и купонам  
(млрд долл.)



**Источник:** Расчеты ЮНКТАД на основе данных «Рефинитив».  
**Примечание:** В вышеприведенной таблице рассматриваются только облигации, выпущенные правительствами в долларах, евро и иенах с минимальной номинальной стоимостью, эквивалентной 500 млн долларов.



## СПЕЦИАЛЬНЫЙ РАЗДЕЛ

### Определение стран с пограничным рынком, рассматриваемых в главе II

Официального определения СПР не существует, хотя этот термин часто используется для обозначения развивающихся стран с недавно сформировавшимися небольшими, но инвестиционно привлекательными рынками, которые являются частью следующего поколения СФР (Schirke, 2015). Для целей анализа в настоящей главе СПР отождествляются с 37 странами, охватываемыми индексом «Рынки нового поколения» (РНП) компании «Джей-Пи Морган», который в свою очередь входит в состав более крупного Индекса облигаций стран с формирующимся рынком (ИОСФР) компании «Джей-Пи Морган». РНП сфокусирован на государственных облигациях СПР, номинированных в долларах. В эту разнородную группу входят страны всех уровней классификации доходов Всемирного банка, некоторые из которых относятся к НРС и малым островным развивающимся государствам (МОСТРАГ) (таблица II.A.1). Из них 14 СПР имели право на участие в программах Тростового фонда на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту (ПРГТ) Международного валютного фонда (МВФ) и Международной ассоциации развития (МАР) Всемирного банка, а 10 участвовали в инициативе в интересах стран с крупной задолженностью (БСКЗ).

Таблица II.A.1 Список стран с пограничным рынком

Страна	Регион	Группа доходов	МОСТРАГ	НРС	БСКЗ	Имеет право на участие в программах ПРТГ и МАР
Ангола	Африка к югу от Сахары	СНСД				
Армения	Западная Азия	СВСД				
Азербайджан	Западная Азия	СВСД				
Барбадос	Латинская Америка и Карибский бассейн	СВД				
Белиз	Латинская Америка и Карибский бассейн	СНСД				
Боливия (Многонациональное Государство)	Латинская Америка и Карибский бассейн	СНСД				
Камерун	Африка к югу от Сахары	СНСД				
Коста-Рика	Латинская Америка и Карибский бассейн	СВСД				
Кот-д'Ивуар	Африка к югу от Сахары	СНСД				
Сальвадор	Латинская Америка и Карибский бассейн	СНСД				
Эфиопия	Африка к югу от Сахары	СНД				
Габон	Африка к югу от Сахары	СВСД				
Грузия	Западная Азия	СВСД				
Гана	Африка к югу от Сахары	СНСД				
Гватемала	Латинская Америка и Карибский бассейн	СВСД				
Гондурас	Латинская Америка и Карибский бассейн	СНСД				
Ирак	Западная Азия	СВСД				
Ямайка	Латинская Америка и Карибский бассейн	СВСД				
Иордания	Западная Азия	СВСД				
Кения	Африка к югу от Сахары	СНСД				
Мальдивские Острова	Южная Азия	СВСД				
Монголия	Восточная Азия	СНСД				
Мозамбик	Африка к югу от Сахары	СНД				
Намибия	Африка к югу от Сахары	СНСД				
Нигерия	Африка к югу от Сахары	СНСД				
Пакистан	Южная Азия	СНСД				
Папуа — Новая Гвинея	Океания	СНСД				
Парагвай	Латинская Америка и Карибский бассейн	СВСД				
Руанда	Африка к югу от Сахары	СНД				
Сенегал	Африка к югу от Сахары	СНСД				
Шри-Ланка	Южная Азия	СНСД				
Суринам	Латинская Америка и Карибский бассейн	СВСД				
Таджикистан	Центральная и Южная Азия	СНСД				
Тунис	Северная Африка	СНСД				
Узбекистан	Центральная Азия	СНСД				
Вьетнам	Юго-Восточная Азия	СНСД				
Замбия	Африка к югу от Сахары	СНСД				

**Источник:** Типология ЮНКТАД на основе классификации Всемирного банка (июль 2022 года) и ЮНКТАДстат (2023 год).

**Примечание:** МАР — Международная ассоциация развития; БСКЗ — бедная страна с крупной задолженностью; НРС — наименее развитая страна; СНД — страна с низким уровнем дохода; СНСД — страна в нижнем сегменте среднего дохода; ПРТГ — Трастовый фонд на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту; МОСТРАГ — малое островное развивающееся государство; СВСД — страна в верхнем сегменте среднего дохода.

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

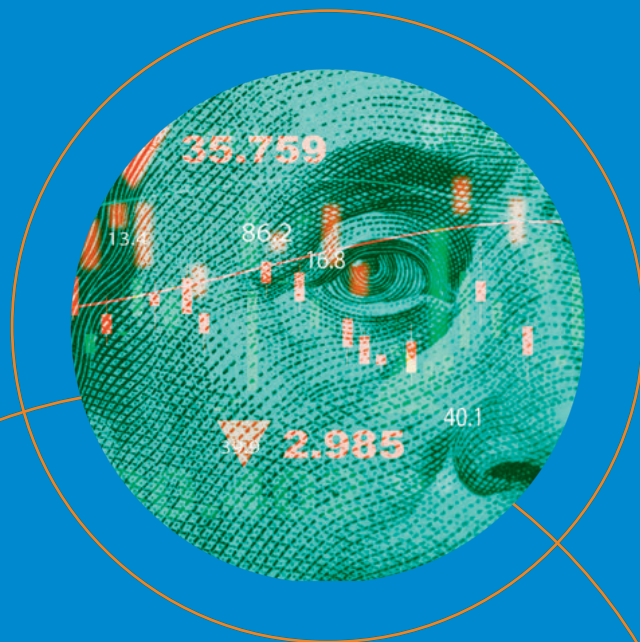
- Africanews (2022). Zimbabwe bans all lithium exports. 29 December.
- Akyüz Y (2017). *Playing with Fire: Deepened Financial Integration and Changing Vulnerabilities of the Global South*. Oxford University Press. Oxford.
- Amiti M, Redding SJ and Weinstein DE (2019). The impact of the 2018 tariffs on prices and welfare. *Journal of Economic Perspectives*. 33(4):187–210.
- AP News (2023). EU lets Ukrainian grain ban expire even as some member countries impose their own. 15 September.
- Baker D (2018). Is intellectual property the root of all evil? Patents, copyrights, and inequality. Working paper presented at “The Great Polarization: Economics, Institutions and Policies in the Age of Inequality” conference. University of Utah. Department of Economics. 27–29 September.
- Benigno G, di Giovanni J, Groen JJJ and Noble AI (2023). A new barometer of global supply chain pressures. Federal Reserve Bank of New York. July release.
- Bown CP (2023). US imports from China are both decoupling and reaching new highs. Here’s how. PIIIE blog. 31 March 2023. Available at: <https://www.piiie.com/research/piie-charts/us-imports-china-are-both-decoupling-and-reaching-new-highs-heres-how> (accessed 27 July 2023).
- Cavallo A, Gopinath G, Neiman B and Tang J (2021). Tariff pass-through at the border and at the store: Evidence from US trade policy. *American Economic Review: Insights*. 3(1):19–34.
- da Silva VHCA, de Almeida LA and Singh D (2021). Determinants of and prospects for market access in frontier economies. Working Paper WP21/137. International Monetary Fund. Washington, DC.
- Davies R, Banga R, Kozul-Wright R, Gallogly-Swan K and Capaldo J (2021). Reforming the international trading system for recovery, resilience, and inclusive development. Research Paper No. 65. UNCTAD.
- Deconinck K (2021). Concentration and market power in the food chain. OECD Food, Agriculture and Fisheries Papers. No. 151. Organisation for Economic Co-operation and Development.
- European Commission (2021). Carbon Border Adjustment Mechanism: Questions and Answers. Press release. 14 July.
- Fajgelbaum PD, Goldberg P, Kennedy PJ, Khandelwal AK and Taglioni D (2023). Trade war and global reallocations. Working Paper No. 29562. National Bureau of Economic Research.
- Fajgelbaum PD and Khandelwal AK (2022). The Economic Impacts of the US-China Trade War. *Annual Review of Economics*. 14:205–228.
- FAO (2023). Food price monitoring and analysis (FPMA) Bulletin #6. Food and Agriculture Organization. Rome. 12 July.
- FAO, IFAD, UNICEF, WFP and WHO (2020). *The State of Food Security and Nutrition in the World 2020. Transforming Food Systems for Affordable Healthy Diets*. Food and Agriculture Organization. Rome.
- Fernandes AM, Freund C and Pierola MD (2016). Exporter behavior, country size and stage of development: Evidence from the exporter dynamics database. *Journal of Development Economics*. 119:121–137.
- Fernandes AM, Freund C and Pierola MD (forthcoming). Preliminary release of the Exporter Dynamics Database. Advanced release kindly provided by the authors.
- Financial Times* (2023a). Maersk predicts long and deep contraction in global trade. 4 August.
- Financial Times* (2023b). How the US is pushing China out of the internet’s plumbing. 13 June.
- G90 (2023). G90 document for the special session of the Committee on Trade and Development (CTD-SS) on 10 agreement-specific special and differential treatment proposals. Submission by South Africa on behalf of the Organisation of African, Caribbean and Pacific States (OACPS), the African Group and the LDC Group. Committee on Trade and Development – Special Session – Trade Negotiations Committee. Job/TN/CTD/2, Job/TNC/106. World Trade Organization. 28 February.

- Garg K (2022). The Common but Differentiated Responsibilities – WTO Conundrum. *Opinio Juris* blog. 9 September. Available at: <https://opiniojuris.org/2022/09/09/the-common-but-differentiated-responsibilities-wto-conundrum/> (accessed 27 July 2023).
- Griffith-Jones S and Kraemer M (2021). Credit Rating Agencies and developing economies. DESA Working Paper No. 175. United Nations Department of Economics and Social Affairs.
- Hansen H (2013). *Food Economics: Industry and Markets*. Routledge. London.
- Hassan F, Rappoport V and Federico S (2020). Trade shocks and credit reallocation: Lessons from Italy. *VoxEU*. 25 June.
- Hudson WM (2022). Revisiting Albert O. Hirschman on Trade and Development. *American Affairs*. 20 August.
- IPES-Food (2022). *Another Perfect Storm?* International Panel of Experts on Sustainable Food Systems. Brussels.
- IMF (2023). *Global Financial Stability Report*. International Monetary Fund. Washington, DC. April.
- Levell P and Dorn D (2022). Changing views on trade's impact on inequality in wealthy countries. *VoxEU*. 14 February.
- Luce E (2023) The new Washington consensus. *Financial Times*. 19 April.
- Mirzabaev A, Olsson L, Kerr RB, Pradhan P, Ferre MGR and Lotze-Campen H (2023). Climate Change and Food Systems. In: von Braun J, Afsana K, Fresco LO and Hassan MHA, eds. *Science and Innovations for Food Systems Transformation*. Springer. Cham: 511–529.
- Mohtadi S and Castells-Quintana D (2021). The distributional dimension of the resource curse: Commodity price shocks and income inequality. *Structural Change and Economic Dynamics*. 59(C):63–78.
- Moody's Analytics (2020). Trade Diversion Since the U.S.-China Trade War. Available at: <https://www.moodyanalytics.com/-/media/article/2020/Trade-Diversion.pdf> (accessed 27 July 2023).
- OECD (2022). The supply of critical raw materials endangered by Russia's war on Ukraine. Organisation for Economic Co-operation and Development. Paris. 4 August.
- Pretorius M and Botha I (2017). The procyclicality of African sovereign credit ratings. In Tsounis N and Vlachvei A, eds. *Advances in Applied Economic Research*. Springer. Cham: 537–546.
- Rabbi MF, Ben Hassen T, El Bilali H, Raheem D and Raposo A (2023). Food security challenges in Europe in the context of the prolonged Russian–Ukrainian conflict. *Sustainability*. 15(6):4745.
- Rajan RG (2023). Unilateral action on climate change can have unintended consequences. *Financial Times*. 14 August.
- Ray DK, West PC, Clark M, Gerber JS, Prishchepov AV and Chatterjee S (2019). Climate change has likely already affected global food production. *PLoS ONE*. 14(5):e0217148.
- Reuters (2023). Namibia bans export of unprocessed critical minerals. 8 June.
- Rodrik D (2022). A primer on trade and inequality. The IFS Deaton Review VI. Institute for Fiscal Studies. London.
- Rodrik D (2023). What next for globalization? *Project Syndicate*. 9 March.
- Saccone D (2021). Can the Covid19 pandemic affect the achievement of the “Zero Hunger” goal? Some preliminary reflections. *The European Journal of Health Economics*. 22(7):1025–1038.
- Schipke A (2015). *Frontier and Developing Asia: The Next Generation of Emerging Markets*. International Monetary Fund. Washington, DC.
- Siripurapu A and Berman N (2022). The Contentious U.S.-China Trade Relationship. Council on Foreign Relations. 2 December.
- Sullivan J (2023). Remarks by national security advisor Jake Sullivan on renewing American economic leadership at the Brookings institution. The White House. Washington, DC. 27 April.
- UNCTAD (2017). Using trade policy to drive value addition: Lessons from Indonesia's ban on nickel exports. Background document to the Commodities and Development Report 2017. UNCTAD/SUC/2017/8. Geneva.
- UNCTAD (2019). Energizing South-South trade: The global system of trade preferences among developing countries. Policy Brief 74. Geneva.

- UNCTAD (2021a). Export restrictions do not help fight COVID-19. 11 June.
- UNCTAD (2021b). *A European Union Carbon Border Adjustment Mechanism: Implications for Developing Countries*. 14 July. UNCTAD/OSG/INF/2021/2. Geneva.
- UNCTAD (2022a). *A Trade Hope: The Role of the Black Sea Grain Initiative in Bringing Ukrainian Grain to the World*. UNCTAD/OSG/INF/2022/6. Geneva. 20 October.
- UNCTAD (2022b). The impact on trade and development of the war in Ukraine. 16 March.
- UNCTAD (2023a). *South-South Cooperation and Economic Integration: The Vision and Roadmap*. Geneva.
- UNCTAD (2023b). Recent developments, challenges and opportunities in commodity markets. TD/B/C.I/MEM.2/58. Geneva. 31 July.
- UNCTAD (2023c). South-South Cooperation for Resilient Food Security. Geneva (forthcoming).
- UNCTAD (2023d) *Trade and Development Report Update (April): Global Trends and Prospects*. UNCTAD/GDS/INF/2023/1. Geneva.
- UNCTAD (2023e). SDG Pulse. First official estimates on illicit financial flows – UNCTAD SDG Pulse 2023.
- UNCTAD (TDR, 1997). *Trade and Development Report 1997* (United Nations publication, Sales No. E.97.II.D.8. New York and Geneva).
- UNCTAD (TDR, 1998). *Trade and Development Report 1998*. (United Nations publication, Sales No. E.98.II.D.10. New York and 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, 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).
- UNCTAD (TDR, 2022). *Trade and Development Report 2022: Development Prospects in a Fractured World: Global Disorder and Regional Responses*. (United Nations Publication. Sales No. E.22.II.D.44. Geneva).
- United Nations (2020). External debt sustainability and development, Note by the Secretary-General to the General Assembly. A/75/281. Geneva. 30 July.
- United Nations (2022). 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. 8 June.
- United Nations (2023). A world of debt: A growing burden to global prosperity. UN Global Crisis Response Group on Food, Energy and Finance. 12 July.
- WFP (2023). A global food crisis. World Food Programme. Rome. Available at: <https://www.wfp.org/global-hunger-crisis> (accessed 27 July 2023).
- World Bank (2020). *World Development Report 2020: Trading for Development in the Age of Global Value Chains*. The World Bank Group. Washington, DC.
- WTO (2023). *Trade Monitoring Updates: A Year of Turbulence on Food and Fertilizers Markets*. World Trade Organization. 28 February.

# Глава III

Продовольственные  
товары, наживающиеся  
корпорации и кризисы:  
еще раз к вопросу  
международной  
повестки дня в области  
регулирования



## От переизбытка к справедливости

Резкий контраст между стремительно растущими прибылями гигантов сырьевой торговли и повсеместной продовольственной уязвимостью миллионов людей наглядно показывает тревожную реальность: нерегулируемая деятельность в сырьевом секторе способствует спекулятивному росту цен и нестабильности рынка, усугубляя глобальный продовольственный кризис.

Это создает серьезные препятствия для принятия эффективных мер политики. В то же время усилия по обеспечению прозрачности и подотчетности затрудняются замысловатым переплетением межотраслевых связей и большими объемами внутригрупповой корпоративной деятельности в данной отрасли.

Теперь прибыль в мировом секторе торговли продуктами питания определяется спекулятивной прибылью от финансовых операций. При этом торговцы сырьевыми товарами обходят существующие правила: они рассматриваются как производственные компании и не подпадают под регулирование деятельности финансовых учреждений.

Авторы настоящего доклада призывают кардинально пересмотреть этот подход в области регулирования. Необходимо разработать инструменты для повышения прозрачности и подотчетности в этой непрозрачной, но системно важной глобальной отрасли. Директивные и регулирующие органы должны способствовать формированию будущего, в котором на место переизбытка придет справедливость со сдвигом глобальной парадигмы от спекулятивной наживы к целенаправленному совместному использованию для всеобщего блага.

### В частности:

- Практика получения спекулятивной прибыли заставляет по-новому оценить состав корпоративных групп и поведение крупных игроков в сфере торговли продуктами питания.
- Регулирующим органам следует признать финансовые аспекты операций торговцев продуктами питания системно значимыми и распространить на них соответствующее регулирование. Предлагаемые здесь меры на уровне связей корпоративного и финансового секторов могут способствовать реализации более широких усилий по борьбе с финансовыми спекуляциями и наживой.
- Необходим комплекс реформ на уровне рынка, системы и глобального управления, чтобы привести международную финансовую архитектуру в соответствие с последними изменениями в непрозрачной, недостаточно регулируемой, но стратегически важной отрасли торговли сырьевыми товарами.



## А. ВВЕДЕНИЕ

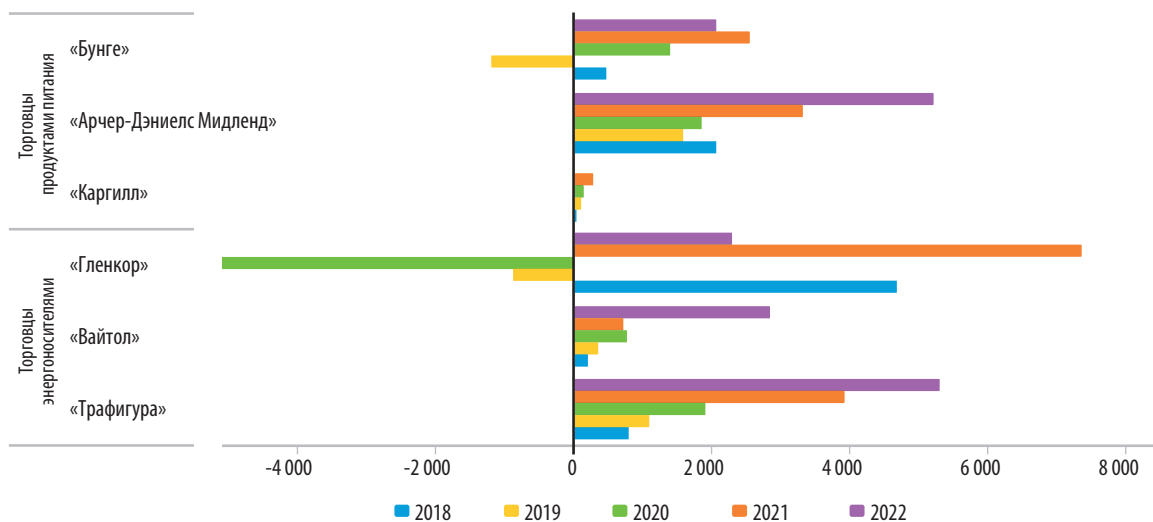
Кризис стоимости жизни стал отличительной чертой восстановления экономики после пандемии COVID-19, и вызванная им цепная реакция продолжается на уровне глобальной политической экономики. В развитых странах кризис проявляется в виде высокой инфляции и растущей финансовой нестабильности (глава I). В развивающихся странах зависимость от импорта, финансовые потоки, связанные с добычей полезных ископаемых, циклы бумов и спадов в сырьевом секторе, перебои в торговле, война на Украине и климатически уязвимые продовольственные системы в совокупности дестабилизируют сферу финансов, приближая страны к долговому кризису (глава II; IPES, 2023).

В результате взаимодействия механизмов передачи кризиса возник порочный круг роста затрат на производство энергоносителей и продовольствия, снижения урожайности и повышения цен на продукты питания, усиления инфляционного давления и последующего ужесточения финансовой политики. Ужесточение финансовых условий подрывает покупательную способность валют в развивающихся странах и удорожает импорт продовольствия и энергоносителей, сокращая финансовые возможности и увеличивая расходы на обслуживание долга (GCRG, 2022). В условиях нестабильной мировой экономики, находящейся на грани рецессии, колебания цен на сырьевых рынках ставят под угрозу реализацию самых необходимых потребностей и прав, таких как продовольственная и энергетическая безопасность, для миллионов людей, потенциально подрывая социально-политическую стабильность во многих частях мира.

Но кризисы всегда открывают новые возможности, по крайней мере для кого-то. На протяжении последних нескольких лет скачки цен на сырьевые товары совпадали с периодом рекордного роста прибылей мировых трейдеров, торгующих энергоносителями и продуктами питания. В сфере торговли продуктами питания у четырех компаний, на долю которых, по весьма осторожным оценкам, приходится около 70 % мирового продовольственного рынка, был отмечен резкий рост прибыли в 2021 и 2022 годах. Как показано на диаграмме III.1, рост прибыли некоторых крупнейших торговцев продуктами питания в 2021–2022 годах находится на уровне прибыльности ведущих компаний энергетического сектора. Между тем совокупная прибыль девяти крупных компаний по производству удобрений за последние пять лет выросла в среднем с 14 млрд долл. до пандемии до 28 млрд долл. в 2021 году, а затем достигла поразительного уровня 49 млрд долл. в 2022 году (IATP и GRAIN, 2023).

### Диаграмма III.1 Прибыль основных компаний, торгующих энергоносителями и продовольствием, резко возросла в 2021 и 2022 годах

Прибыль (или убытки) до налогообложения, отдельные компании  
(млн долл.)



Источник: Расчеты ЮНКТАД на основе базы данных «Орбис».

Примечание: На основании данных о входящих в группу компаниях с наибольшими показателями доходов от основной деятельности.

В настоящей главе анализируются некоторые ключевые факторы корпоративной наживы в условиях кризиса с уделением внимания в первую очередь мировому сектору торговли продуктами питания. Представленный ниже анализ призван выявить и помочь устранить некоторые дестабилизирующие последствия концентрации корпоративного контроля в стратегически важной, крайне взаимосвязанной, но непрозрачной и плохо регулируемой отрасли торговли продовольственными товарами.

Проблема корпораций, наживающихся во время кризиса, не нова. На самой первой конференции Организации Объединенных Наций, состоявшейся 80 лет назад в Хот-Спрингсе, штат Виргиния, США, собрались 43 страны, чтобы обсудить продовольственные и сельскохозяйственные проблемы в условиях послевоенного международного порядка<sup>1</sup>. Поскольку многие аграрные страны еще не оправились от обвала цен в межвоенные годы и с учетом голода в некоторых регионах Европы и Азии, одним из центральных вопросов на тот момент была проблема нестабильных цен как для производителей, так и для потребителей. Однако, несмотря на широкое признание того, что продовольственный вопрос не может быть отдан на откуп одним только рыночным силам, при поиске оптимального способа создания более надежной и стабильной глобальной продовольственной системы согласия было меньше.

*«В условиях череды кризисов наблюдается разительный контраст между растущими рисками для продовольственной безопасности миллионов людей и наживающимися корпорациями, контролирующими глобальную продовольственную систему».*

Сегодня в условиях системных кризисов контраст между растущими рисками для продовольственной безопасности миллионов людей во всем мире и несколькими наживающимися корпорациями, контролирующими глобальные продовольственные системы в периоды нестабильности и потрясений, становится просто вопиющим. В высококонцентрированной отрасли торговли сырьевыми товарами сверхприбыли «агрополией» очень медленно доходят до местных фермерских сообществ, если вообще это происходит.

В июле 2023 года Оксфам подсчитал, что в 2021 и 2022 годах непредвиденная прибыль 18 корпораций, производящих продукты питания и напитки, составляла в среднем около 14 млрд долл. в год, более чем вдвое превышая недостающую сумму финансирования в размере 6,4 млрд долл., требующегося для оказания жизненно необходимой продовольственной помощи в Восточной Африке (Oxfam, 2023). В одном недавно выпущенном исследовании было показано, что в Европе до 20 % инфляции цен на продукты питания можно объяснить спекулятивными операциями (Allianz, 2023). По некоторым данным, десять «ловящих момент» ведущих хедж-фондов заработали примерно 1,9 млрд долл., торгуя на пике цен на продовольствие в начале войны на Украине (Ross and Gibbs, 2023).

Однако, по мнению двух ведущих ученых, проблема носит более долгосрочный характер и коренится в структурных факторах. Усиливающийся межсекторальный контроль крупных агрокорпораций над продовольственной системой повышает риск того, что экстремальные колебания цен на продукты питания станут нормой. Десятилетия слияний и поглощений позволили таким компаниям расширить свое влияние на все звенья цепочки поставок и накопить огромные объемы конъюнктурной информации. Если горстка компаний будет и впредь удерживать непомерную власть над продовольственными системами мира, любые политические усилия, направленные на сглаживание краткосрочных последствий скачков цен на продовольствие, в долгосрочной перспективе окажутся бесполезными (Clapp and Howard, 2023). Подобные предупреждения все чаще исходят от специалистов по анализу рынков, гражданского общества, регулирующих органов и международных организаций, обеспокоенных отсутствием регулятивного надзора за торговлей сырьевыми товарами (FSB, 2023; Schmidt, 2022; Tarbert, 2023; Tett, 2023).

Сложность аналитических и политических проблем, связанных с регулированием торговли сырьевыми товарами, трудно переоценить. Непрозрачность, недостаточный регулятивный надзор, особенно на системном уровне, межсекторные взаимосвязи и внутригрупповая корпоративная деятельность — все это создает серьезные препятствия при осуществлении попыток охватить проблему и определить риски и приемлемые решения. Этим, возможно, объясняется, почему, несмотря на растущее внимание общественности к проблеме концентрации рынка и спекулятивной наживы, в ходе ведущихся политических дискуссий по поводу возможных многосторонних вариантов урегулирования кризиса продовольственных систем этот вопрос не затрагивается в полной мере.

<sup>1</sup> Следует также отметить, что в Хот-Спрингсе вопросы развития занимали гораздо большее место, чем годом позже в Бреттон-Вудсе на Конференции Организации Объединенных Наций по валютно-финансовым вопросам (Daunton, 2023).

Данная глава — шаг вперед в этом направлении и преследует двоякую цель. Во-первых, изучить факторы, которые позволяют корпорациям получать спекулятивную прибыль в торговле продовольствием в периоды кризисов и, таким образом, в известной мере выступают причиной нынешнего расстройств глобальных продовольственных систем. Во-вторых, предложить комплекс регулятивных мер, которые помогут устранить дестабилизирующие последствия концентрации корпоративного контроля в стратегически важной, очень взаимосвязанной, но непрозрачной и плохо регулируемой отрасли.

Анализ показывает, что нерегулируемая финансовая деятельность в значительной мере способствует увеличению прибыли глобальных торговцев продовольствием. Кроме того, его результаты говорят о том, что прибыль корпораций от финансовых операций, по-видимому, тесно связана с периодами чрезмерных спекуляций на товарных рынках и с расширением теневых банковских операций — нерегулируемого финансового сектора, деятельность которого осуществляется вне традиционных банковских учреждений.

Так, в частности, в периоды повышенной волатильности цен некоторые крупные компании, торгующие продуктами питания, получают повышенную прибыль на финансовых рынках. Подобно небанковским финансовым учреждениям, компании, торгующие продуктами питания, заключают спекулятивные сделки и выступают в качестве ключевых участников финансовых рынков. В существующей финансовой системе эта теневая банковская функция не регулируется. В результате у этих компаний появляется стимул еще шире извлекать прибыль от разницы цен на рынках продовольственных товаров. Для борьбы с проблемой наживы, арбитража и незаработанной прибыли определен ряд мер регулирования, которые могут помочь решить проблему дисфункции рынка и рисков теневой торговли на финансовых рынках.

Проведенный анализ не обязательно доказывает, что финансовые спекуляции приводят к росту цен на продукты питания. Скорее, он говорит о тесной связи между извлечением спекулятивной прибыли корпорациями с помощью финансовых инструментов и нынешним периодом колебаний конъюнктуры рынка. Как видно на диаграмме III.2, последние два года были отмечены сильными колебаниями цен на сельскохозяйственные культуры и на финансовых рынках продовольствия, однако корреляция не означает наличия причинно-следственной связи. Необходимо гораздо глубже изучить эти вопросы, чтобы установить взаимосвязь между чрезмерной спекулятивной активностью и динамикой цен. Цены на продовольствие определяются взаимодействием спроса и предложения, в том числе в розничной торговле, на предприятиях пищевой промышленности и на рынках труда (Scott et al., 2023). Поэтому, хотя финансовые спекуляции и, конкретнее, чрезмерные спекуляции могут усиливать скачки цен, цены на сельскохозяйственную продукцию в значительной степени зависят от рыночной конъюнктуры, геополитической напряженности, климатических рисков и торговых мер.

В феврале 2022 года угрозы для глобальных продовольственных систем возросли в связи с началом войны на Украине. С 24 февраля 2022 года 62 % из 667 связанных с экспортом зарегистрированных нетарифных мер касались сельскохозяйственной продукции или удобрений. Из них 267 — это ограничительные меры, такие как запрет на экспорт удобрений и некоторых продуктов питания<sup>2</sup>.

В начале 2023 года цены на продовольствие снизились по сравнению с пиковыми значениями 2021 года, однако приостановка реализации Черноморской инициативы и последующий выход Российской Федерации из нее вновь подстегнули волатильность на рынке (диаграмма III.2.B). В начале августа 2023 года пшеница по-прежнему стоила вдвое дороже, чем до пандемии. В большинстве развивающихся стран инфляция цен на продукты питания превышает уровень 5 %, а в Египте и Руанде достигает 30 % (Clapp and Howard, 2023). И хотя может показаться очевидным, что высокие цены на сельскохозяйственную продукцию выгодны производителям продовольствия, в таких предположениях игнорируется та важная роль, которую играют международные агрофирмы, контролирующие многие звенья глобальных производственно-сбытовых цепочек в агросекторе и динамику ценообразования в глобальных продовольственных системах (Akyüz and Gursoy, 2020; Vaines, 2017; Clapp and Howard, 2023; Staritz et al., 2018; UNCTAD, 2023).

С этими оговорками выводы, представленные в настоящей главе, не являются окончательными и носят ориентировочный характер. Необходимы дополнительные исследования, серьезным препятствием для которых выступают неполнота данных и непрозрачность отрасли торговли сырьевыми товарами.

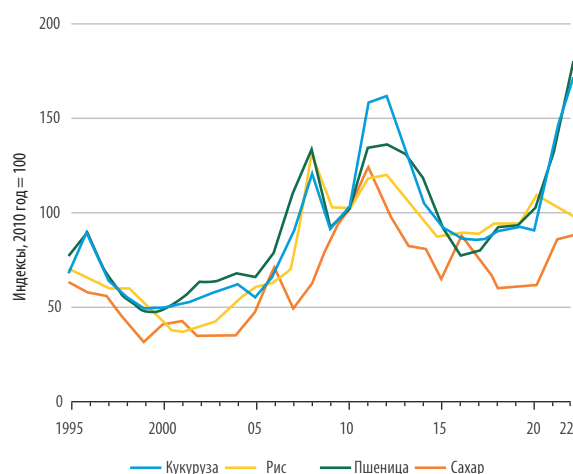
Однако очевидно, что разрозненный и не слишком действенный набор нормативных актов, регулирующих финансовые аспекты мировой отрасли торговли продовольствием, играет ключевую роль в создании

<sup>2</sup> Расчеты ЮНКТАД на основе базы данных Global Trade Alert database по адресу [https://www.globaltradealert.org/data\\_extraction](https://www.globaltradealert.org/data_extraction), посещение сайта 20 августа 2023 года.

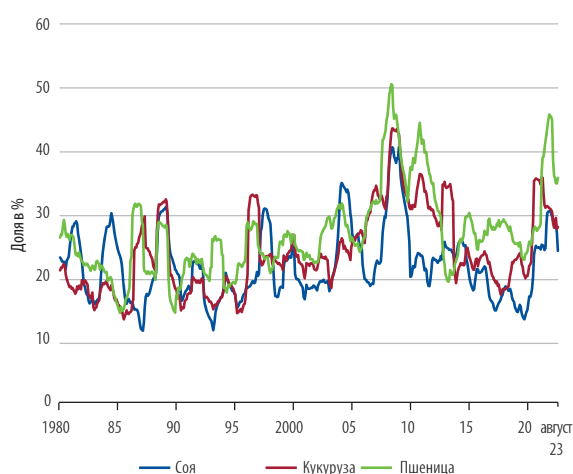
условий для финансовых спекуляций, корпоративного арбитража и наживы в мировой пищевой промышленности с 2010 года. Эта проблема обострялась в глобальном контексте усугубления кризисов после 2020 года. Финансовые спекуляции на товарных рынках, а также возрастающая роль финансовых активов, контролируемых крупными корпорациями, занимающими доминирующие позиции в этом секторе, указывают на проблему незаработанных прибылей и необходимость стратегического регулирования важных форм корпоративного контроля.

### Диаграмма III.2 Продовольствие как актив: цены и волатильность снова высоки

А. Цена на отдельные сельскохозяйственные культуры



В. Волатильность отдельных товарных фьючерсов



**Источник:** Данные о товарных фьючерсах Чикагской торговой палаты (СВОТ), полученные через базу данных «Рефинитив», и данные Всемирного банка.

Глава построена следующим образом:

- В разделе В анализируется роль финансовых операций и спекуляций в торговле продуктами питания, при этом обнаруживается заметная параллель между периодом высоких прибылей крупных торговцев продуктами питания и волной финансовых спекуляций на внебиржевых рынках.
- В разделе С исследуются условия для корпоративного арбитража в торговле сырьевыми товарами, создаваемые, в частности, нормативным разграничением между коммерческими и финансовыми учреждениями. Сделанные выводы показывают, что это различие стирается в результате использования лазеек в регулировании, корпоративного арбитража и финансиализации торговли продуктами питания.
- На основе анализа ряда связанных с этим процессом проблем, на которые обратил внимание Совет по финансовой стабильности в 2023 году, был разработан показатель (коэффициент доминирования активов, или КДА), позволяющий облегчить обнаружение и оценку рисков для финансовой стабильности в торговле сырьевыми товарами.
- Заключает главу раздел D, в котором представлены политические решения на различных уровнях регулирования, призванные ограничить системные и распределительные последствия нерегулируемой финансовой деятельности в торговле продовольственными товарами.

## В. ПРОДОВОЛЬСТВИЕ КАК АКТИВ: ХЕДЖИРОВАНИЕ, СПЕКУЛЯЦИИ И КРИЗИСЫ КАК ИСТОЧНИК НАЖИВЫ

Финансовые инструменты и страховые продукты, известные как инструменты коммерческого хеджирования, играют важнейшую роль в управлении рисками во всех отраслях. Они особенно важны в таких секторах, как сельское хозяйство, сырьевой сектор, торговля и инвестиции, и способствуют повышению ликвидности рынка. Роль этих инструментов еще больше повышается ввиду их стабилизирующего влияния на цены на сырьевые товары, которые, в свою очередь, зависят от стабильности рынка сырьевых деривативов. Существенным аспектом этого рынка являются отложенные расчеты — принцип, согласно которому расчеты по сделкам производятся на определенную дату в будущем. Производные финансовые инструменты (деривативы) основываются на принципе отложенных расчетов, а также на том, что они представляют собой «контракт, стоимость которого зависит от цены базовых активов, но который не требует вложения основной суммы в эти активы. Поскольку речь идет о контракте между двумя контрагентами на обмен платежами на основе базовых цен или доходности, какая-либо передача права собственности на базовый актив и денежные потоки становится ненужной» (BIS, 1995:6-7).

На рынках товарных фьючерсов присутствуют коммерческие операторы, которые производят, хранят или перерабатывают товары, и спекулянты, т.е. некоммерческие операторы, которые покупают и продают фьючерсные контракты, но не имеют конкретного интереса в использовании соответствующего сырьевого товара; скорее, они стремятся получать прибыль исключительно за счет колебаний цен (Kornher et al., 2022; IPES, 2023).

В известной мере спекулятивные операции и спекулятивная ликвидность необходимы для стабильного функционирования любого финансового рынка, поскольку они способствуют определению цен на товары и хеджированию. Однако чрезмерные спекуляции приводят к тому, что колебания цен выходят за пределы амплитуды, определяемой только спросом и предложением. При определенных условиях чрезмерная спекулятивная активность может стать самостоятельной движущей силой этих колебаний цен. Чрезмерные спекуляции, в том числе на товарных рынках, тесно связаны с использованием финансовых деривативов. Эти инструменты стали активно применяться в условиях возросшей неопределенности и неуверенных ожиданий в период после прекращения действия Бреттон-вудской системы в 1973 году.

Спекулятивные операции на рынках продовольственных фьючерсов восходят к середине XIX века, когда в США расширилось фермерское производство. В то время мелкие фермеры, имея задолженность перед банками, которые продавали земельные участки, были вынуждены искать возможности на рынках в других странах. Поскольку процесс формирования международных каналов торговли зерновыми только начался, контроль над продовольственной цепочкой оказался сосредоточен в руках нескольких влиятельных посредников, которые и стали прародителями современных продовольственных многонациональных корпораций (Vargas and Chantry, 2011). Эти рынки попали под федеральный надзор в конце 1930-х годов, более строгое же регулирование было введено после сельскохозяйственного кризиса и Великой депрессии.

На протяжении последних нескольких десятилетий структура спекулятивных операций с продуктами питания усложнилась. Этот сдвиг произошел под влиянием двух параллельных факторов: с одной стороны, это развитие спекулятивных операций на финансовых рынках, в том числе с помощью производных финансовых инструментов, и, с другой стороны, либерализация сельскохозяйственных рынков (Vargas and Chantry, 2011). В результате этого процесса фонды прямых инвестиций, компании по управлению активами, институциональные инвесторы, банки и другие финансовые учреждения стали вкладывать средства в «альтернативные активы», такие как товарные фьючерсы, сельскохозяйственные угодья и выращиваемые на них культуры, которых до сих пор большинство инвесторов избегали, считая их как слишком рискованными (Murphy et al., 2012). Отчасти как следствие этого процесса финансовая деятельность некоммерческих хеджеров на товарных рынках стала ассоциироваться с чрезмерными спекуляциями и их влиянием на уровень цен, что наиболее ярко проявилось во время кризиса цен на сырьевые товары 2008–2010 годов (Bicchetti and Maystre, 2013).

Нынешний кризис усугубляет два основных последствия такого развития событий. Во-первых, существует обширный массив информации, свидетельствующей о том, что банки, управляющие активами компании, хеджевые фонды и другие финансовые учреждения продолжают получать прибыль от самой недавней вспышки

волатильности на товарных рынках (Schmidt, 2022; Oliver Wyman, 2023; Ross and Gibbs, 2023). Во-вторых, активно управляя рисками, компании, торгующие сырьевыми товарами, взяли на себя многие финансовые, страховые и инвестиционные функции, которые обычно ассоциируются с деятельностью банков. В этой ситуации очень крупные международные торговые фирмы, или компании разряда «ABCD»<sup>3</sup>, заняли привилегированное положение в плане установления цен, доступа к финансированию и прямого участия в операциях на финансовых рынках. Это позволяет не только совершать спекулятивные сделки на организованных рыночных площадках, но и увеличивать объем сделок между частными лицами, или внебиржевых сделок, над которыми большинство правительств развитых стран не имеют власти или контроля (Suppan, 2010; Vargas and Chantry, 2011; Murphy et al., 2012).

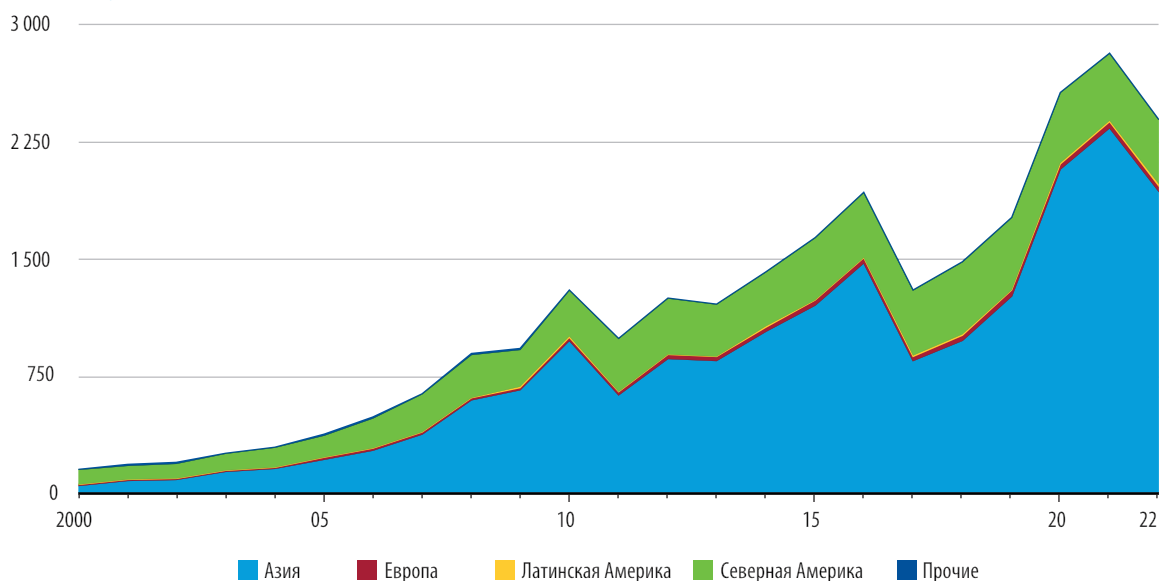
Эти позиции укрепляются в результате по-прежнему недостаточного системного регулятивного надзора за возникающими сегментами торговли сырьевыми товарами. Рыночные спекуляции и операции с биржевыми деривативами составляют лишь малую часть производных финансовых инструментов, обращающихся во всем мире. Финансовые деривативы на сельскохозяйственные товары в основном торгуются на внебиржевом рынке, что затрудняет мониторинг рыночных тенденций и регулирование рисков в этом секторе (Schmidt, 2022).

В данном случае показательна географическая структура мировой торговли сырьевыми деривативами (диаграмма III.3). Многие рыночные инструменты торгуются в Северной Америке и Азии, что отражает расположение основных зон торговли ключевыми сырьевыми товарами, в то время как в Европе в основном ведутся внебиржевые операции.

### Диаграмма III.3 Большинство биржевых сельскохозяйственных деривативов торгуется в Азии и Северной Америке

Объем, в разбивке по регионам

(Количество контрактов, млн)



Источник: Расчеты ЮНКТАД на основе базы данных FIA ETD Tracker.

Примечание: Деривативные контракты включают фьючерсы и опционы.

Как показывают данные Банка международных расчетов (BIS, 2023), объем внебиржевых сырьевых деривативов на базе энергоносителей, продовольствия и недрагоценных металлов резко возрос после 2020 года, при этом их валовая рыночная стоимость выросла с менее чем 200 млрд долл. до 386 млрд долл. в конце 2021 года и достигла 886 млрд долл. к середине 2022 года. Другими словами, по сравнению со средним показателем за 2015–2020 годы объемы выросли более чем в четыре раза. Во второй половине 2022 года этот показатель снизился на 45%. Тем не менее по итогам 2022 года стоимостной объем составил 486 млрд долларов.

<sup>3</sup> Большие фирмы, по размеру и статусу относящиеся к разряду четырех крупных сырьевых трейдеров — «Арчер-Дэниелс Мидленд», «Бунге», «Каргилл» и «Луи Дрейфус компани», известных как ABCD по первым буквам их названий.



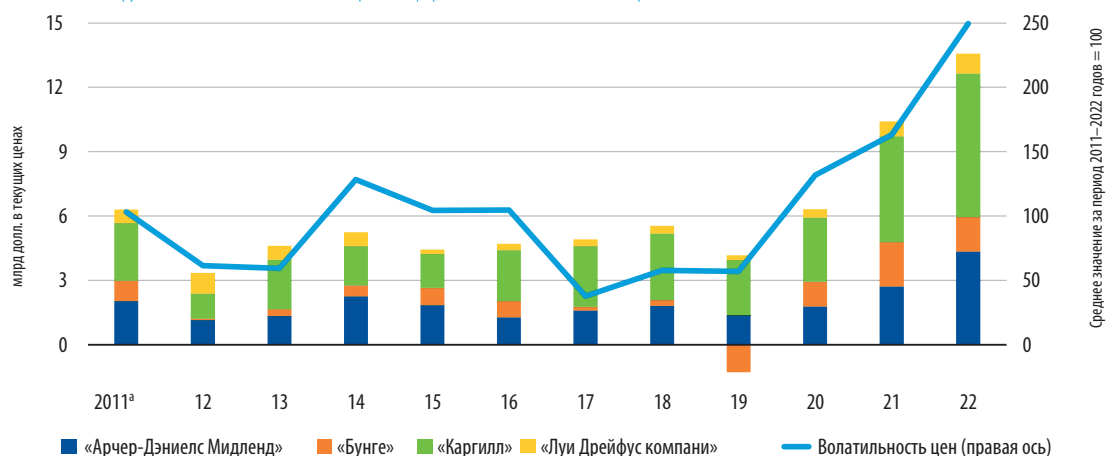
В конце 2022 года номинальная основная стоимость этих производных инструментов превысила 1,5 трлн долл. США, что является вторым по величине показателем с начала ведения его учета после исторического максимума в середине 2022 года, когда он превысил 2 трлн долл. (BIS, 2023). Эти тенденции отражают неопределенность, вызванную войной на Украине и другими факторами геополитической напряженности, влияющей на конъюнктуру сырьевых рынков.

Ключевая роль внебиржевых операций в торговле сырьевыми товарами указывает на одну из главных проблем регулирования этой славящейся своей непостижимостью отрасли. Непрозрачность глобального сектора торговли продуктами питания влияет на доступность данных и, следовательно, на окончательные выводы: из 15 основных компаний, занимающихся торговлей продуктами питания, рассмотренных в этой главе, только восемь являются публичными и обязаны публиковать сводные финансовые отчеты<sup>4</sup>. Ввиду непрозрачности этого сектора сложно на данном этапе делать обобщающие выводы о динамике прибыли отдельных компаний, а также вынести окончательный вердикт о том, как именно влияют прибыли корпораций на общую динамику цен.

Все же анализ тенденций в динамике прибыли в масштабах всей отрасли однозначно говорит о связи между прибылью компаний и волатильностью цен. На диаграмме III.4 показана зависимость между (чистой) прибылью компаний «ABCD» и волатильностью цен на продовольствие на протяжении прошедшего десятилетия.

### Диаграмма III.4 Прибыль продовольственных компаний «ABCD» резко возрастает в периоды волатильности цен

Прибыль отдельных крупных сельскохозяйственных торговых фирм и волатильность цен на продовольствие



**Источник:** Расчеты ЮНКТАД на основе *индекса реальных цен на продукты питания ФАО*, данных Бласа и Фарчи (Blas and Farchy, 2021: Appendix ii), «Эйкон Рефинитив» и отчетов о финансовых результатах «Луи Дрейфус коммодитиз» (различные выпуски).

**Примечание:** Базовый показатель волатильности соответствует среднегодовому значению месячных стандартных отклонений *индекса реальных цен на продукты питания ФАО*, деленному на среднее значение этого показателя за период 2011–2022 годов. Так, условное значение 200 означает, например, что в гипотетическом году среднее значение месячных стандартных отклонений в два раза превышало бы среднее значение месячных стандартных отклонений за период 2011–2022 годов.

<sup>a</sup> Прибыль «Каргилл» за 2011 год не включает продажу доли в группе по производству удобрений «Мозаик» в том же году.

<sup>4</sup> Учитывая диверсифицированный характер операций, которыми занимаются крупнейшие сельскохозяйственные корпорации, а также высокий уровень непрозрачности, присущий текущей отчетности, при определении выборки был избран прагматичный подход. Вначале за основу было взято действующее членство «сельскохозяйственных» фирм в ведущем торговом органе сырьевого сектора — Совете по товарным рынкам (СТР). По состоянию на март 2023 года сельскохозяйственные компании, участвующие в СТР, относятся к девяти отдельным корпоративным группам. Среди этих членов доминируют компании, ориентированные на Соединенные Штаты. Чтобы сбалансировать этот перекос, было выявлено еще шесть крупных участников, входящих в группы, организованные на базе ряда других стран с крупным сельскохозяйственным сектором. Для всех 15 была составлена карта действующей структуры корпоративных групп, чтобы определить, какие компании из каких юрисдикций составляют сводную и аудированную отчетность от имени корпоративной группы в целом. На следующем этапе проводился анализ имеющейся финансовой отчетности этих структур. Данные взяты из набора данных «Орбис» издателя коммерческих данных «Бюро ван Дайк». Дело не только в том, что «Орбис» является единственным консолидированным источником информации о деятельности государственных и частных компаний на глобальном уровне, но и в том, что «Орбис» помогает стандартизировать финансовую отчетность для более точного сопоставления данных по всем корпорациям мира. Это также означает, что некоторые компании, в частности «Каргилл» и «Нобл групп», не предоставляют информацию в том объеме, который необходим для проведения анализа в данном докладе. Хотя такие группы и публикуют некоторые цифры в открытом доступе на своем сайте, эти сведения представляют собой неаудированную и выборочную информацию, которая не годится для данного анализа.



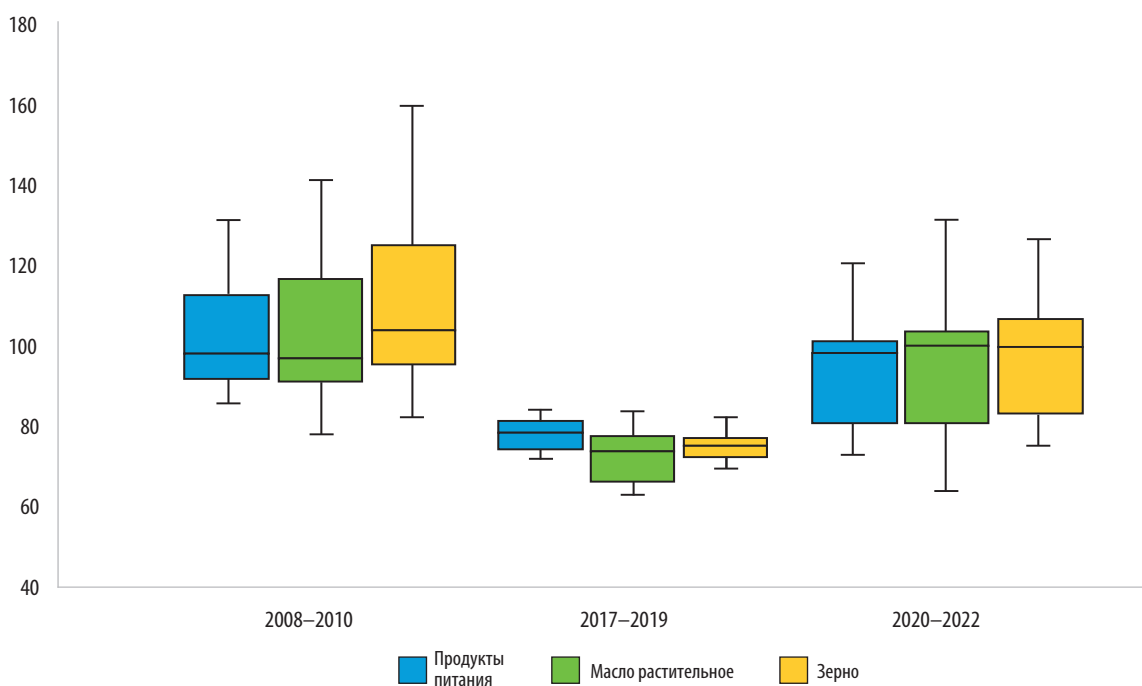
Как показано на диаграмме III.5 ниже, волатильность мировых цен на продовольствие в период кризиса 2020–2022 годов близка к уровню кризиса цен на сырьевые товары 2008–2010 годов.

При этом следует отметить два основных момента. Во-первых, прибыль четырех крупнейших торговцев продовольствием растет в периоды нестабильности рынка и во время кризисов, и эта тенденция особенно ярко проявилась во время пандемии. Во-вторых, в условиях комплексных кризисов источники сверхприбылей в сегменте торговли продуктами питания требуют более пристального внимания.

Как отмечается в основополагающем исследовании Оксфам (Murphy et al., 2012), цены на нестабильных товарных рынках в равной степени зависят от ожидаемого спроса и предложения и от существующих условий и потенциальных рисков. Уровень риска и волатильности при торговле стандартизированными товарами с общими родовыми признаками заставляет компании искать стратегии, которые повысят их стабильность и предсказуемость. Для этого можно использовать ряд финансовых методов, предназначенных для коммерческого хеджирования, например фьючерсы и опционы. Товарные биржи также могут служить этой цели, если трейдеры в своих операциях помимо общедоступной информации используют независимую информацию, полученную на основе глубокого знания конкретных событий и собственных планов в отношении поставки или покупки сырья. Однако в неудовлетворительно регулируемой системе инструменты, официально созданные (и регулируемые) как инструменты хеджирования, используются для спекуляций с ценами на продовольствие.

### Диаграмма III.5 Волатильность цен на продовольствие возрастает во время кризисов

Сводное распределение отдельных индексов цен на продукты питания, дефлированных по индексу потребительских цен в Соединенных Штатах (Индексы, 2010 год = 100)



Источник: Расчеты ЮНКТАД на основе данных Бюро статистики труда США.

Диаграмма III.6 дает представление о том, как это явление проявляется в сфере торговли продовольственными товарами. На ней показано, что показатели прибыли, отражающие динамику основной деятельности компаний сектора, с 2006 года следуют общей тенденции. Однако в 2020 году прибыль до налогообложения, которая может служить показателем прибыли (и убытков) от чисто финансовых операций (т. е. непрофильной деятельности), достигла экстремальных значений, существенно превысив уровень прибыли/убытков от основной деятельности. Имеются в виду доход от основной деятельности, валовая прибыль и прибыль до вычета процентов, налогов, износа и амортизации (ЭБИТДА).

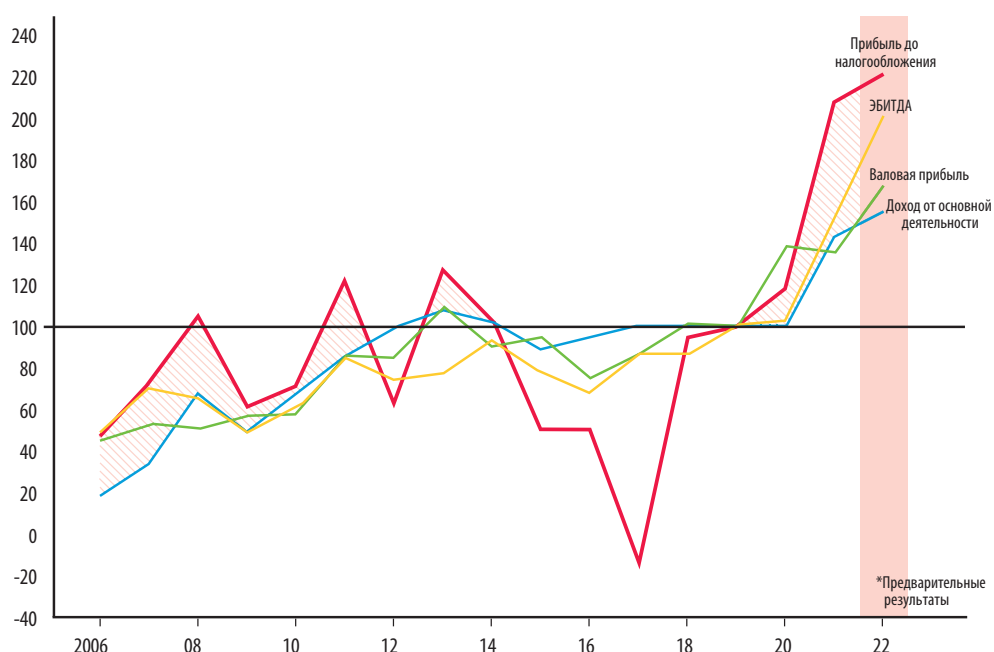
Такой контраст в показателях прибыли позволяет высказать три важных соображения.

Во-первых, компании, торгующие продуктами питания, стали использовать финансовые инструменты и рынки не только для хеджирования своих коммерческих позиций, но и для того, чтобы с помощью методов финансового инжиниринга стратегически «поймать волну» волатильности рынка (другими словами, для спекуляций). Во-вторых, волатильность рынков и цен, по-видимому, играет гораздо более заметную роль в финансовых операциях сектора, в отличие от его основной коммерческой деятельности. В-третьих, финансовые инструменты и методы, предназначенные для хеджирования ряда коммерческих рисков, используются компаниями сектора в спекулятивных целях. Этому способствует существующая по-прежнему размытая и фрагментированная архитектура регулирования торговли сырьевыми товарами в целом.

### Диаграмма III.6 Финансовые операции способствуют росту прибыли в секторе торговли продуктами питания

Медианный уровень прибыли и выручки торговцев продуктами питания

(Индексы, 2019 год = 100)



**Источник:** Расчеты ЮНКТАД на основе базы данных «Орбис».

**Примечание:** На основе имеющихся корпоративных данных компаний «Акира холдинг», «Андерсон», «Арчер-Дэниелс Мидленд», «Бунге», «Каргилл», «СИ-Джи-Би энтерпрайзис», «Си-Эйч-Эс», «Си-Эм-Оу-Си груп», «КОФКО интернэшнл», «Гленкор», «ГрейнКорп», «ОФИ груп», «Нобл груп», «Скулар» и «Вилмар интернэшнл».

Хеджевые операции, независимо от того, является ли они официально хеджированием в соответствии с существующими правилами или же хеджированием для обхода обременительных норм, должны оказывать незначительное влияние на финансовые результаты, поскольку при правильном подходе именно в этом и заключается цель хеджа. Большинство производных инструментов торгуется на внебиржевых рынках, которые в значительной мере не регулируются. Крупные сырьевые трейдеры классифицируют основную часть своих активов, связанных с производными финансовыми инструментами, как обычные спекулятивные инвестиции, которые становятся элементом прибыли группы в виде финансовой прибыли (или убытка). Однако в силу особого характера торговли деривативами постоянно получать предсказуемые результаты невозможно. Финансовая прибыль от операций с производными инструментами не эквивалентна «финансовому доходу», а проявляется в виде «корректировки справедливой стоимости», основанной на разнице между первоначальной номинальной стоимостью контракта и тем, влечет ли разница в стоимости с течением времени прибыль или убыток, подлежащие учету. В зависимости от формата представления отчетности компаний эти «корректировки» могут появляться в разных местах ведомости финансовых результатов, представляемой в годовых отчетах. Для некоторых включенных в выборку компаний порядок этих корректировок со временем остается тем же, за исключением периодов чрезмерной спекуляции деривативами (этот вопрос обсуждается

ниже). В такие периоды в отчетности компаний появляются необычно большие корректировки, которые повышают общий уровень прибыли и обуславливают результаты наблюдений, выявленные на диаграмме III.6. Это свидетельствует о непропорционально большой роли непрофильной деятельности (спекуляций) в нынешнюю эпоху сверхприбылей. Как показано ниже, это совпадает с периодом, в течение которого наблюдался всплеск чрезмерных спекуляций на внебиржевых рынках.

Со временем крупные компании, торгующие сырьевыми товарами, стали серьезными участниками финансовых операций. Они выступают в качестве кредиторов правительств и частных организаций, проводят собственные торговые операции (т. е. используя свое большое информационное преимущество, спекулируют на будущем направлении цен), выпускают финансовые инструменты, например «обеспеченные амортизационные векселя», для сторонних инвесторов, таких как пенсионные фонды, и т. д. (Blas and Farchy, 2021). Ввиду необходимости хеджирования своих коммерческих операций и обладая ресурсами и возможностями для осуществления спекулятивных операций, торговцы сырьевыми товарами сегодня являются ключевыми участниками торговли производными финансовыми инструментами. В 2017 году Европейский центральный банк (ЕЦБ) установил, что 11 товарных дилеров охватывают более 25 % рынка сырьевых деривативов в еврозоне, при этом более 95 % деривативных контрактов являются внебиржевыми деривативами, не прошедшими централизованный клиринг<sup>5</sup>.

*«Появляется все больше доказательств того, что спекулятивная активность на продовольственных рынках резко возрастает во время кризисов».*

Появляется все больше доказательств того, что спекулятивная активность на финансиализированных продовольственных рынках резко возрастает во время кризисов, включая текущий период 2020–2022/23 годов. Корнер и соавт. (Kornher et al., 2022), исследуя факторы избыточной волатильности цен на рынках товарных фьючерсов, приходят к выводу, что после периода экстремальной волатильности рынка в 2007 и 2011 годах рынки стабилизировались до начала пандемии в 2020 году. С конца 2021 года

чрезмерная волатильность цен в операциях с товарными фьючерсами значительно повысилась. Доля спекулянтов (некоммерческих трейдеров) на рынках твердой пшеницы и кукурузы соответствует скачкам цен и резко возросла с конца 2020 года (Kornher et al., 2022). В 2022 году доля длинных позиций некоммерческих трейдеров, составляла, по оценкам, порядка 50 %, т. е. была на том же уровне, что и в период высокой спекулятивной активности в 2007–2008 годах (Kornher et al., 2022).

*«Группа 10 ведущих хедж-фондов заработала на операциях, осуществлявшихся на пике цен на продовольствие в начале войны на Украине, примерно 1,9 млрд долларов... их деятельность подстегнула спекулятивный рост цен и усугубила продовольственный кризис для миллионов людей во всем мире».*

Позднее, как показывают данные, собранные французским коммерческим банком «Сосьете женераль», группа десяти ведущих хедж-фондов, «ловя момент», заработала примерно 1,9 млрд долл., торгуя пшеницей, кукурузой и соей на пике цен на продовольствие в начале войны на Украине, после нескольких лет, в течение которых они в основном несли убытки по этим продовольственным товарам в аналогичный трехмесячный период (Ross and Gibbs, 2023). Их деятельность подстегнула спекулятивный рост цен и усугубила продовольственный кризис для миллионов людей во всем мире. В ходе проведенных исследований выяснилось, что на парижской бирже мукомольной пшеницы — европейский эталон — доля финансовых спекулянтов во фьючерсных контрактах на пшеницу на стороне покупателей выросла с 35 % открытых позиций в мае 2018 года до 67 % в апреле 2022 года (Agarwal et al., 2022).

Эти выводы подтверждаются анализом спекуляций внебиржевыми деривативами, представленным на диаграмме III.7. Имеющиеся текущие данные Банка международных расчетов свидетельствуют о резкой активизации финансовых спекуляций с сырьевыми товарами, включая продовольствие, во время двух последних кризисов — 2008–2010 и 2020–2022 годов.

<sup>5</sup> МВФ (IMF, 2023: 63) отмечает, что «в отчетности по производным финансовым инструментам [небанковских финансовых учреждений] (НБФУ) существуют значительные пробелы в данных. В раскрываемой информации часто отсутствуют такие важные детали, как вектор позиций — длинных или коротких — и информация о контрагентах. По внебиржевым деривативам, торгуемым на организованных площадках и проходящим централизованный клиринг, подробные данные доступны через центральных контрагентов, но они носят весьма конфиденциальный характер и поэтому требуют надежных договоренностей об обмене данными с соответствующими надзорными органами. Недавние реформы рынка внебиржевых деривативов в странах Группы двадцати помогли ввести требования централизованного клиринга по процентным и кредитным деривативам в широком круге развитых стран и основных стран с формирующейся рыночной экономикой. Однако эти реформы, как правило, не распространяются на валютные и сырьевые деривативы». Кроме того, в данных БМР по-прежнему нет разбивки общей категории, включающей энергоносители, продукты питания и другие недорогоценные металлы.

Банк международных расчетов публикует два показателя, которые предлагают два способа понимания ключевых тенденций на этих рынках. Первым показателем является «номинальная стоимость обращающихся» на внебиржевом рынке деривативов (синяя линия на диаграмме III.7.A). Этот показатель является мерилем совокупной «номинальной стоимости» базового набора контрактов. Вторым показателем является «валовая рыночная стоимость обращающихся на рынке деривативов» (оранжевая линия на диаграмме III.7.A). Это позволяет разделить все контракты на те, которые в настоящее время приносят прибыль, и те, которые приносят убытки. Последний указанный показатель особенно важен для оценки того, когда спекулятивная активность начинает довлеть над интересами безубыточного хеджирования при управлении рисками. Проще говоря, синяя кривая на диаграмме III.7.A показывает объем спекулятивной игры на изменениях цен на сырьевые товары на внебиржевом рынке. Значительное повышение оранжевой кривой указывает на периоды, когда на рынке было больше прибыльных ставок в такой игре.

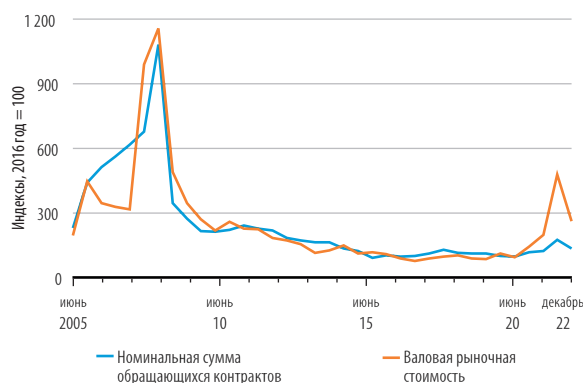
В совокупности на двух частях диаграммы III.7 отражена эволюция структуры спекулятивных сделок на внебиржевых рынках в течение двух последних финансовых циклов. Эти данные свидетельствуют о том, что внебиржевые товарные рынки прошли четыре этапа развития. Первый — в преддверии мирового финансового кризиса, когда быстрый рост внебиржевых рынков совпал с преобладанием убыточных контрактов (оранжевая линия на III.7.A), с заметной коррекцией и ростом прибыльных контрактов сразу после начала кризиса в конце 2007 года. Этот период чрезмерной доходности контрактов сменился длительным периодом стабильности с незначительными колебаниями в соотношении доходных и убыточных контрактов на внебиржевых рынках примерно с 2010 года до конца 2020 года. В период с 2021 по декабрь 2022 года основная структура внебиржевых рынков в сравнении с 2007–2009 годами характеризуется непропорционально большим количеством контрактов, приносящих прибыль.

Эти данные отчетливо показывают, когда на внебиржевых рынках происходят сдвиги в сторону чрезмерной спекулятивной активности. Они также показывают, что этот показатель более эффективно коррелирует со временем системных сдвигов, когда прибыль генерируется за счет финансовой деятельности, что отражается в корпоративной отчетности. В совокупности эти два показателя указывают на время чрезмерных спекуляций. Определяющий фактор того, когда это произойдет, по-видимому, находится вне самих компаний. Это отражает различия в том, как оценивают цены рыночные инвесторы, по сравнению с более точным знанием фактических цен инсайдерами отрасли.

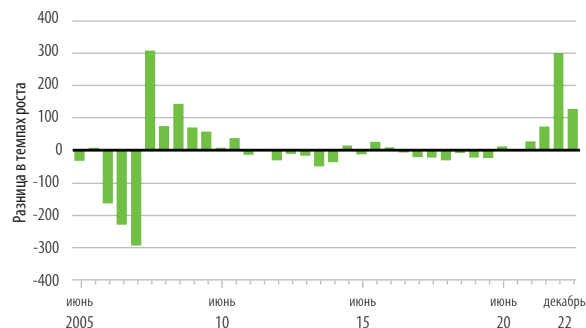
Кроме того, как видно на диаграмме III.7.A, если спекулятивный бум 2007–2010 годов был вызван появлением на товарных рынках новых участников (банков и других финансовых институтов), накачивающих рынки новой ликвидностью, то нынешний пик связан в основном с активностью действующих участников рынка (см. гораздо менее резкий подъем синей кривой на диаграмме III.7.A, отражающий более ограниченное влияние новой ликвидности).

### Диаграмма III.7 Хеджирование и спекуляции на внебиржевых товарных рынках

A. Индекс изменения номинальной стоимости всех внебиржевых контрактов и общая стоимость доходных и убыточных контрактов



B. Выявление периодов хеджирования и спекуляций на внебиржевых рынках



**Источник:** Расчеты ЮНКТАД на основе базы данных БМР «Глобальный рынок внебиржевых деривативов» (<https://stats.bis.org/statx/srs/table/d5.2>).

**Примечание:** Расчеты производились на основе полугодовых данных о валовой рыночной стоимости и номинальной сумме обращающихся деривативов по категориям «Общие инструменты» и «Прочие товары» за период с июня 2005 года по декабрь 2022 года. Часть B диаграммы: разница в темпах роста измеряется как разница в темпах роста между индексами валовой рыночной стоимости и номинальной суммы обращающихся деривативов.

В данном случае показательно, что в документации, представленной одним из гигантов ABCD — компанией, зарегистрированной на бирже и строго обязанной раскрывать общественности точный характер своей деятельности, — четко указано, что:

большинство производных инструментов компании *не определены как инструменты хеджирования*. Компания использует биржевые фьючерсы и биржевые и внебиржевые опционные контракты для управления чистой позицией товарных запасов сельскохозяйственной продукции, а форвардные контракты на покупку и продажу наличного товара для снижения ценового риска, вызванного колебаниями цен на сельскохозяйственную продукцию и курсов иностранных валют. Компания также использует биржевые фьючерсы и биржевые и внебиржевые опционные контракты в качестве компонентов товарных стратегий *увеличения маржи* (Archer Daniels Midland, 2022:67, выделено авторами).

*«Размытое различие между операциями хеджирования, осуществляемыми коммерческими трейдерами, и финансовыми спекуляциями создает риск цепной реакции в финансовой сфере и является фактором инфляции цен».*

Проблема превращения компаний, торгующих продуктами питания, в финансовые учреждения отнюдь не нова для специалистов по анализу (Murphy et al., 2012; Gibbon, 2013). Размытое различие между операциями хеджирования, осуществляемыми коммерческими трейдерами, и финансовыми спекуляциями не только создает риск цепной реакции в финансовой сфере, но и является фактором инфляции цен. Это требует пересмотра существующей архитектуры регулирования торговли сырьевыми товарами. Хотя явление чрезмерной спекуляции сырьевыми товарами связывают с политикой дерегулирования (de Schutter, 2010; Оксфам, 2011; Winders, 2011), все чаще высказываются опасения, что финансовая деятельность в современной отрасли торговли продуктами

питания порождает остающиеся незамеченными риски для финансовой стабильности и усиливает влияние корпораций на стратегически важных рынках (FSB, 2023). Это не только усугубляет проблемы выявления и пресечения чрезмерных рыночных спекуляций в торговле сырьевыми товарами и продуктами питания, но и дополнительно усложняет регулирование теневой банковской системы и ставит под угрозу финансовую стабильность. Кроме того, при этом скрываются риски и факторы уязвимости в неудовлетворительно регулируемой, но очень взаимосвязанной и системно важной отрасли. Эти вопросы рассматриваются в следующем разделе.

## С. О ЛАЗЕЙКАХ И ИХ ИСПОЛЬЗОВАНИИ

«Что может произойти в условиях законодательства, в соответствии с которым большинство внебиржевых деривативов может оставаться на темных рынках, тем самым лишая регулирующие органы своевременного доступа ко всей торговой информации, что является необходимым условием для эффективного регулирования?» — поинтересовался один из участников симпозиума ЮНКТАД 2010 года по методам регулирования товарных рынков, представлявший Институт сельскохозяйственной и торговой политики (Suppan, 2010).

Теперь, когда прошло более десяти лет с того момента, как использование внебиржевых деривативов на продовольственных рынках стало вызывать обеспокоенность регулирующих органов, можно однозначно извлечь некоторые уроки. Они указывают на неполный, фрагментарный и размытый подход к регулированию торговли сырьевыми товарами. Все чаще эти опасения порождаются возросшими рисками финансовой нестабильности и непрозрачности в отрасли, где с 2010 года еще больше увеличились пробелы в регулировании. Этими пробелами пользуются корпоративные группы, занимающие доминирующие позиции в торговле сырьевыми товарами. К тому же торговцы сырьевыми товарами не только обходят существующие регулирующие положения, но и последовательно избегают дальнейших попыток регулирования финансовой стороны своей деятельности.

*«Торговцы сырьевыми товарами обходят существующие регулирующие положения и последовательно избегают попыток регулирования финансовой стороны своей деятельности».*

Конкуренция в сфере регулирования, особые характеристики и факторы эффективности в отрасли, а также эффект масштаба — типичные аргументы, используемые в отрасли для отстаивания достоинств преобладающего до сих пор фрагментарного регулятивного подхода. Несмотря на попытки

усиления надзора, сектор продовольственных рынков противостоит им, утверждая, что его деятельность косвенно контролируется банками.

В значительной степени существующие пробелы являются результатом использования лазеек в регулировании, имеющихся в финансовой архитектуре, созданной после 2010 года. К их числу относятся оговорки и исключения из правил регулирования на уровне рынка, введенные после глобального финансового кризиса; применяемые компаниями методы финансового и регуляторного арбитража; отсутствие согласованного подхода к регулированию деятельности сырьевых трейдеров в целом и продовольственных компаний в частности.

Существует и более фундаментальная причина отсутствия надлежащего режима регулирования: большинство компаний, занимающихся торговлей продуктами питания, рассматриваются как производственные компании и не подпадают под регулирование финансовых учреждений. Продолжающийся кризис в мировой продовольственной системе наглядно демонстрирует необходимость пересмотра регулирования деятельности торговцев продовольствием и сырьевыми товарами на более последовательном и системном уровне.

*«Большинство компаний, занимающихся торговлей продуктами питания, рассматриваются как производственные компании и не подпадают под регулирование финансовых учреждений».*

## 1. Закон Додда-Франка: упущенная возможность

Исторически сложилось так, что наиболее важным источником государственного регулирования и контроля деятельности фьючерсных бирж выступает правительство Соединенных Штатов под давлением кругов фермеров и потребителей. До финансового кризиса 2007–2009 годов деятельность фьючерсных бирж в других юрисдикциях, за исключением некоторых развивающихся стран, как правило, подлежала лишь слабому саморегулированию и практически, а то вообще, оставалась вне зоны государственного надзора. В Европейском союзе главным объектом регулирования рынков сырьевых деривативов было поведение *не рынков, а участников рынка* — в плане требований к капиталу, организационных требований и обязательного соблюдения правил ведения бизнеса, причем даже в этом случае с обширными исключениями (Gibbon, 2013).

После бума цен на сырьевые товары 2000-х годов проблемы регулирования финансовых рынков стали фигурировать в повестке дня регулирующих органов Соединенных Штатов и Европейского союза. Закон Додда-Франка, подписанный в 2010 году, был призван свернуть предшествующую либерализацию внебиржевой и биржевой торговли. Закон определил приоритетные меры и требования по улучшению (ре)капитализации банков и более строгому соблюдению норм при осуществлении кредитных операций коммерческих банков (Kornher et al., 2022). Гиббон (Gibbon, 2013) весьма удачно вкратце изложил основные положения Закона, касающиеся торговли сырьевыми товарами:

- i) внебиржевые свопы «в стандартном виде», торгуемые финансовыми структурами с портфелями номинальной стоимостью более 8 млрд долл., должны будут проходить клиринг через централизованные клиринговые палаты, и на них будут распространяться требования по отчетности и марже. Комиссия по ценным бумагам и биржам США (КЦББ) объявила о введении маржевого требования в размере 15 % от номинальной стоимости приобретенной позиции. Принципиально важно, что хеджирующие риски «нефинансовые структуры» *будут освобождены от требования в отношении централизованного клиринга*, но на них будет распространяться требование о централизованном уведомлении. Рассматривались дополнительные маржевые требования для свопов, которые не проходят клиринг;
- ii) банки передают *осуществление операций по товарным свопам* независимым структурам, исключенным из системы страхования Федеральной резервной системы, и не участвуют в торговле деривативами, не связанной напрямую с операциями, осуществляемыми ими для клиентов (так называемое «правило Волкера»);
- iii) федеральные лимиты позиций распространяются на все биржевые товарные контракты, а агрегирование отдельных позиций по тому или иному сырьевому товару для целей установления лимитов позиций должно осуществляться на всех биржах и торговых площадках, включая биржи и своп-площадки за пределами Соединенных Штатов. Право на освобождение хеджеров от ограничений по



позициям сужается рамками организаций, имеющих позиции исключительно по контрактам с расчетами в денежной форме;

- iv) месячные лимиты спотовых позиций обычно устанавливаются в размере 25 % от расчетного объема поставок;
- v) эти правила также распространяются на операции на иностранных биржах и другие формы трейдинга;
- vi) подсудность «лиц из Соединенных Штатов», зарегистрированных за границей дочерних компаний и иностранных фирм, деятельность которых может оказать влияние на экономику Соединенных Штатов, за исключением случаев, когда на иностранных биржах установлены правила, которые считаются идентичными внутренним;
- vii) в начале 2012 года решением президента Комиссия по торговле товарными фьючерсами (КТТФ) была наделена дополнительными полномочиями для увеличения маржевых требований по фьючерсным и опционным контрактам на нефть (Gibbon, 2013).

Вскоре после принятия закона его ключевые принципы начали размываться под влиянием отраслевых интересов, межведомственной конкуренции, технических сложностей реализации и возможностей международного арбитража.

В коалицию компаний, использующих деривативы, входят такие компании, как «Бунге», «Джон Дир» и «Каргилл», которые занимаются и коммерческим хеджированием, и финансовыми спекуляциями. Коалиция утверждает, что внебиржевые сделки между финансовыми и нефинансовыми учреждениями (такими, как члены коалиции) должны освобождаться от требований клиринга этих сделок на публичных биржах. В порядке обоснования данного исключения обычно приводятся по меньшей мере три причины.

- Во-первых, нефинансовые компании не представляют системного финансового риска, и поэтому им не следует мешать «подстраивать под себя» свои процентные ставки, валютные курсы, балансы и кредитные риски в двусторонних сделках с финансовыми учреждениями;
- во-вторых, более высокие маржевые требования в торговле на биржах создадут огромные проблемы с денежными потоками для участников коалиции и поставят под угрозу ликвидность рынка;
- в-третьих, если двусторонние сделки будут вытеснены с темного внебиржевого рынка на биржи или клиринговые платформы по деривативам, торговые риски будут сконцентрированы в таком количестве, что эти централизованные клиринговые платформы не смогут оперативно подтверждать и проверять сделки (Surran, 2010).

Во вставке III.1 рассматриваются некоторые ключевые последствия использования регулятивных лазеек в сфере финансовых деривативов вскоре после введения регуляторных норм 2010–2011 годов. Общим итогом размывания комплекса финансовых реформ стало создание важной лазейки в регулировании, которая по сей день используется финансовыми учреждениями для спекуляций с сырьевыми деривативами.

### **Вставка III.1 Все дело в сноске: закон Додда-Франка и арбитраж в сфере финансового регулирования**

Имелось в виду, что с принятием закона Додда-Франка внебиржевая торговля финансовыми деривативами будет введена в официальные рамки и перенесена на центральные клиринговые платформы для повышения прозрачности рынка. Эта мера была направлена в первую очередь на свопы и свопы на основе ценных бумаг (Kornher et al., 2022). Другие важные реформы в сфере регулирования предусматривали, в частности, новые лимиты позиций и ограничения на использование свопов. Однако, хотя в свое время Комиссия по торговле товарными фьючерсами (КТТФ) выпустила всеобъемлющие правила в отношении лимитов позиций, компетентные органы не смогли обеспечить их соблюдение в полной мере. Деятельность некоторых фондов, например фондов товарных индексов и сходных с ними фондов, по-прежнему не регулируется. Регулирование свопов, в частности, оказалось ключевым объектом последовавших вскоре попыток использования лазеек в регулировании.



Чтобы понять его происхождение и влияние на сектор, необходимо провести важное различие между «отделениями» и «филиалами» или «дочерними предприятиями» в структуре банковского дела и операций компаний. Это различие важно с юридической точки зрения и влияет на идентификацию лиц, подпадающих под действие законодательства; оно также определяет возможные варианты, позволяющие избежать применения законодательства (арбитраж).

Отделение — это всего лишь офис юридического лица; сделки, заключенные персоналом из этого офиса, являются сделками юридического лица, владеющего отделением. Филиал, или дочерняя компания, в отличие от отделения, является отдельным юридическим лицом, обладающим собственной правосубъектностью, активами и персоналом. Это отдельное юридическое лицо является аффилированным или дочерним предприятием, поскольку его акционерный капитал принадлежит материнской компании, которая в свою очередь также является отдельным и самостоятельным юридическим лицом. Но с юридической точки зрения, в принципе, это самостоятельное юридическое лицо. В обеих юридических конфигурациях в таком офисе может осуществляться совершенно одинаковая деятельность. В первом случае она относится на счет владельца отделения; во втором случае речь идет о деятельности отдельного юридического лица (дочерней компании), хотя 100 % акционерного капитала дочерней компании может принадлежать «материнской» компании.

В соответствии с действовавшими на тот момент документами Международной ассоциации по свопам и дериватам (ИСДА) юридически обособленная дочерняя компания фактически имела неограниченные гарантии материнской фирмы. Применительно к финансовому трейдингу для контрагентов это означало, что ситуация была почти такой же, как если бы они торговали с материнской компанией или ее отделением. Операции могут осуществляться в соответствии с местными правилами, но с гарантией банка Соединенных Штатов. Это открыло возможность получать двойной выигрыш: например, осуществлять операции в рамках менее жесткого режима, пользуясь при этом гарантией материнской компании и поддержкой федерального правительства США в случае осуществления программы спасения.

Положения раздела 722(i) закона Додда-Франка вроде бы закрыли эту возможность. Но КТТФ предусмотрела лазейку в собственных правилах, позволяющую изменить форму прежней практики и сохранить ее суть. Согласно Руководству от июля 2013 года, на «лиц из Соединенных Штатов» в своповых сделках распространяются все нормы закона Додда-Франка о свопах независимо от физического места исполнения свопа.

Однако в сноске 563 Руководства говорится: «Комиссия согласна с замечаниями о том, что требования на уровне сделки не должны применяться, если своп-дилер не из Соединенных Штатов или крупный участник своп-сделок не из Соединенных Штатов руководствуется письменным заявлением контрагента не из Соединенных Штатов, что его обязательства по свопу не гарантированы с правом регресса со стороны лица из Соединенных Штатов».

Следовательно, теперь (официально) «лишенные гарантии» иностранные дочерние компании больше не подпадали под действие закона Додда-Франка. В среде специалистов по свопам сообщают — и существует понимание, — что значительная часть американского рынка свопов перешла от крупнейших американских банковских холдинговых компаний и их филиалов в США к их отныне лишенным гарантий «иностранному» филиалу, хотя эти свопы оставались на консолидированных балансах этих американских учреждений (Greenberger, 2018). Кроме того, своп-дилеры этих огромных американских банковских холдинговых компаний часто «организовывали, согласовывали и исполняли» эти якобы «иностранное» свопы в Соединенных Штатах через американский персонал, но затем «переуступали» эти полностью исполненные свопы своим «не имеющим гарантии» иностранным дочерним компаниям, утверждая, что эти свопы не подпадают под действие закона Додда-Франка, даже если они были исполнены в Соединенных Штатах.

Организуя, согласовывая и исполняя свопы в Соединенных Штатах с американским персоналом, а затем «переуступая» их своим «иностранному» дочерним компаниям, «лишенным гарантий», эти своп-дилеры снова получают двойной выигрыш: исполнение свопов в Соединенных Штатах под непосредственным контролем материнских банковских холдинговых компаний, но с возможностью перевода свопов за границу, минуя положения закона Додда-Франка (Greenberger, 2018:126).

КТТФ 23 июля 2020 года заменило Руководство и программное заявление 2013 года, опубликовав свои Окончательные правила, касающиеся трансграничного применения различных требований, предусмотренных Законом США о товарных биржах. Однако важно отметить, что определение «лица из Соединенных Штатов» было сужено еще больше. Например, в Руководстве фонд коллективных инвестиций, принадлежащий лицам из Соединенных Штатов, рассматривается как «лицо из Соединенных Штатов» (хотя такой фонд не обладает правосубъектностью). В Окончательных правилах он уже не считается «лицом из Соединенных Штатов» (CFTC, 2020).

Хотя в полной мере точной оценки масштабов перемещения свопов за границу из Соединенных Штатов не существует, по оценкам, за пределы Соединенных Штатов благодаря лазейке отмены гарантий было перемещено до 95 % определенных видов торговли свопами, которые таким образом считались не подпадающими под действие норм закона Додда-Франка, регулирующих своповые операции. Последовала международная гонка уступок в сфере регулирования свопов (Greenberger, 2018). Гринбергер подсчитал, что, отчасти в результате использования этой регуляторной лазейки, в Соединенных Штатах соотношение спекулянтов и хеджеров, которое традиционно составляло около 30 % для спекулянтов и 70 % для коммерческих хеджеров, изменилось на противоположное: 70 % спекулянтов и 30 % хеджеров (Greenberger, 2013).

В Европейском союзе Европейская комиссия в целом построила свой подход к внебиржевой торговле на основе закона Додда-Франка. Однако ключевые вопросы регулирования, такие как регулирование внебиржевых деривативов и введение лимитов совокупных позиций для всех участников рынка, стали предметом споров и разногласий (Supran, 2010). После встречи Группы двадцати в Питтсбурге в 2009 году краеугольным камнем регуляторного подхода стали лимиты позиций.

Введенные для участников рынка ограничения позиций призваны обеспечить, чтобы рынки деривативов работали на *коммерческих* производителей, а не на чисто *финансовых* операторов, по существу, не имеющих заинтересованности в самих сырьевых товарах. Важно отметить, что, соответственно, для промышленных и финансовых участников рынка нужен разный режим. Классический метод заключается в установлении лимитов позиций и предоставлении добросовестных исключений для коммерческих производителей, как это предусмотрено Законом Додда-Франка. В Европейском союзе Директива о рынках финансовых инструментов (МифИД), в частности МифИД I и II, применяется к сырьевым деривативам, но предусматривает ряд ключевых исключений. Согласно МифИД II, имеется специальное «исключение для вспомогательной деятельности», когда деятельность фирмы, связанная с товарными деривативами, является «*вспомогательной*» по отношению к ее основному бизнесу.

## 2. Глобальные торговцы продовольствием: коммерческие хеджеры или финансовые учреждения?

В основе проблемы пробелов в регулировании лежит дихотомия между режимом регулирования операций торговцев сырьевыми товарами, в рамках которого они считаются производственным корпорациям, с одной стороны, и их все более прибыльной (но нерегулируемой) деятельностью на финансовых рынках — с другой.

*«Крупные переработчики зерна, имеющие доступ к обширной информации о рынках продовольствия, явно заинтересованы в использовании своих хеджевых операций в качестве одного из ключевых источников прибыли».*

Концепция, лежащая в основе этого различия между *коммерческими* и *финансовыми* участниками рынка, заключается в том, что промышленное предприятие должно лишь стремиться обезопасить себя на случай изменения цен, а не играть на таких изменениях. Однако крупные переработчики зерна, имеющие доступ к обширной информации о рынках продовольствия, явно заинтересованы в использовании своих хеджевых операций в качестве одного из ключевых источников прибыли. При этом они, как правило, меняют свою бизнес-модель и начинают действовать как финансовые игроки, пользуясь исключениями, предназначенными для чисто коммерческих хеджеров.

Используя целый ряд дочерних компаний, расположенных в соответствующих юрисдикциях, пищевые монополии нашли способ использовать в комплексе несколько преимуществ:

- отличное знание рынков сельскохозяйственной продукции (спрос и предложение в режиме реального времени и понимание их развития на перспективу);
- способность держать запасы сельскохозяйственных товаров, чтобы воспользоваться скачками цен при их возникновении. Компании ABCD вкладывают значительные средства в складскую инфраструктуру и накапливают значительные запасы зерна, не будучи при этом обязанными раскрывать информацию о своих запасах этого товара;
- конфиденциальный характер их операций и возможность пользоваться изъятиями из правил, применимых к чисто финансовым субъектам. Все компании ABCD юридически строят свою деятельность с использованием сотен дочерних компаний, созданных для того, чтобы воспользоваться различными вариантами регулирования (или его отсутствием) в различных юрисдикциях, в том числе в юрисдикциях, гарантирующих сохранение конфиденциальности, во всем мире (таблица III.1).

**Таблица III.1 Глобальные компании, занимающиеся торговлей продуктами питания: количество дочерних компаний**

Глобальный конечный собственник	Количество дочерних компаний
«Гленкор»	877
«Арчер-Дэниелс Мидленд»	825
«Каргилл»	780
«КОФКО интернэшнл»	734
«Вилмар интернэшнл»	619
«Си-Эйч-Эс»	353
«Бунге»	352
«ОФИ груп» (включая ОЛАМ)	207
«Акира холдинг» (включает корпорацию «Луи Дрейфу»)»	187
«Андерсонс»	150
«Си-Эм-Оу-Си груп»	100
«ГрейнКорп»	60
«Нобл груп»	56
«СИ-Джи-Би энтерпрайзис»	46
«Скулар»	20

*Источник:* Расчеты ЮНКТАД на основе базы данных «Орбис».

рынков деривативов), либо к теневым банкам, либо к «системно значимым небанковским финансовым учреждениями», либо к тем и другим. В этом случае они подпадали бы под более жесткое регулирование<sup>6</sup>. Отрасль встретила эти идеи в штыки, настаивая на том, что торговля сырьевыми товарами — очень сложный, глобально взаимосвязанный производственный сектор, в котором приходится иметь дело с целым рядом особых рисков в больших масштабах (Baines, 2017). В итоге СФС пришел к выводу, что считать торговые дома теневыми банками нет достаточных оснований, оставив, однако, открытой возможность пересмотра такой позиции в будущем (Gibbon, 2013).

В отсутствие тщательного надзора со стороны регулирующих органов превращение торговых домов в теневые финансовые учреждения шло полным ходом. После схлопывания сырьевого пузыря 2008–2010 годов многие крупнейшие банки мира сократили масштабы своих трейдинговых операций с сырьевыми товарами. Некоторые учреждения (например, «Барклайз», «Дойче банк») ушли из этого бизнеса. Соответственно освободилось место для менее регулируемых организаций, таких как трейдинговые компании, занимающиеся сырьевыми товарами. В результате «крупные трейдинговые компании получают доступ ко все более сложным инструментам, которые обеспечивают им более высокую финансовую гибкость и позволяют избежать любого контроля со стороны банков» (Public Eye, без даты).

На глобальном уровне крупные коммерческие группы (разряда «ABCD»), имеющие реальные коммерческие потребности в хеджировании, разрабатывают дополнительные финансовые стратегии повышения прибыльности, что создает дополнительные трудности для регулирования отрасли и потенциальные угрозы для финансовой стабильности (FSB, 2023). Некоторые из этих рисков вышли на первый план во время энергетического кризиса 2020 года, когда сырьевые компании столкнулись с серьезными трудностями с ликвидностью (Longley and Chin, 2022). Леви-Гарбуа (2022) называет таких трейдеров «полуфинансовыми» игроками, которые одной ногой находятся в финансовой сфере (их обязательства, где финансовый рычаг используется в большей степени, чем обычными компаниями, хотя и в гораздо меньшей степени, чем в банках),

Хотя некоторые проблемы, связанные с проведением реформ регулирования, обусловлены сложностью и непрозрачностью операций в мировой отрасли торговли продуктами питания (см. таблицу III.1), многие ключевые аргументы против более пристального внимания регулирующих органов обусловлены политикой группировок.

Суть возможностей регулятивного арбитража заключается в использовании концепции правосубъектности и дочерних компаний. Как показано ниже, в случае крупных пищевых гигантов использование хеджирования в чисто спекулятивных целях происходит на уровне дочерних компаний и зачастую не отражается в сводной отчетности (на уровне глобального конечного собственника, ГКС).

Вместе с тем в контексте кризисов 2020–2023 годов все шире признается, что такая регулятивная дихотомия порождает ряд потенциально системных рисков для финансовой стабильности (FSB, 2023), стабильности цен и экономической безопасности (UNCTAD, 2022) и корпоративного управления, в том числе через риски теневого финансовых потоков (OECD, 2023; Public Eye, 2023).

В 2012–2013 годах Совет по финансовой стабильности (СФС) рассматривал возможность отнесения крупных компаний, торгующих физическими товарами (которые без исключения являются крупными участниками

<sup>6</sup> В то время эта инициатива была выдвинута после раскрытия информации о долгосрочном кредитовании независимых компаний корпорацией «Гленкор» на сумму 3 млрд долл. и появления тенденции к тому, что крупнейшие торговые компании занялись управлением хеджевыми или индексными фондами или и тем, и другим, самостоятельно или в партнерстве с инвестиционными банками (Gibbon, 2013).

а другой — в реальном мире (сырье, которым они владеют). Однако этот реальный мир близок к финансовым рынкам из-за крайней неустойчивости цен (Lévy-Garboua, 2022). Последствия для финансовой стабильности обусловлены тем, что центральные банки оказываются беспомощными в борьбе с такими структурами. Они требуют, чтобы посреднические учреждения взяли на себя функции, которые обычно выполняют банки при работе с торговцами сырьевыми товарами. С точки зрения центральных банков, для выполнения этой роли хорошо подходят только банки и, в большей степени, центральные клиринговые платформы.

В научном мире давно бытует мнение, что глобальные корпорации, торгующие продуктами питания, расширяют границы контроля над отраслью, становясь не просто олигополиями, а центрами управления межсекторальными цепочками создания стоимости (Clapp, 2015). Крайне важно, что такая деятельность включает в себя контроль над финансовыми активами. Однако до сих пор ощущался недостаток методологий или инструментов мониторинга, которые помогли бы оценить масштабы и последствия этих преобразований на системном уровне. Идея того, что отрасль торговли сырьевыми товарами будет саморегулироваться, означает отсутствие в отрасли устоявшихся регулятивных рекомендаций, что затрудняет проведение различия между коммерческими и финансовыми учреждениями.

Поскольку эта задача становится все более актуальной в свете наблюдавшихся в последнее время эпизодов волатильности и кризисов, ниже предлагается новый метод для развития этой дискуссии.

### 3. Как различать финансовые и коммерческие компании, используя коэффициент «доминирования активов»

Представленный в разделе В выше анализ прибыльности сектора торговли продуктами питания показал, что основным источником ускорившегося роста прибыли в секторе торговли продуктами питания в 2020–2022 годах стала непрофильная деятельность. Но как лучше всего оценить уровень и влияние финансовой деятельности, осуществляемой глобальной нефинансовой корпорацией?

Предлагаемый ниже ответ на этот вопрос берет свое начало в методах корпоративного учета<sup>7</sup>. В корпоративном учете финансовые инструменты, используемые для внутрифирменного финансирования, обычно описываются в балансовом отчете компании. В основу метода, используемого в данной работе, положены изучение корпоративной отчетности 13 крупнейших мировых компаний, торгующих продовольственными товарами, и сравнение отчетности материнской компании с отчетностью дочерних компаний, входящих в соответствующую группу. Результат измеряется с помощью показателя, называемого коэффициентом доминирования активов (КДА), который призван отразить финансовую (в отличие от «реальной») экономическую деятельность, осуществляемую в рамках корпоративной структуры. Это достигается путем сравнения информации, представленной в балансовом отчете, с отчетами о прибылях и убытках в отчетности корпораций. В частности, КДА позволяет говорить о более активном использовании внутригрупповых трансфертов в рамках частных корпоративных групп. Внутригрупповые трансферты — это финансовые операции между юридически независимыми компаниями в рамках корпоративной группы.

Как видно из таблицы III.1, в состав крупных компаний, например компаний, торгующих продовольственными товарами, входят материнская компания и десятки, а в некоторых случаях и сотни дочерних предприятий. Значительная часть внутрифирменных трансфертов осуществляется между материнской и дочерними компаниями, а также между самими дочерними компаниями. Существует два основных типа таких внутригрупповых трансфертов: а) трансфертное ценообразование, которое предполагает торговые операции между членами группы; и б) внутригрупповое финансирование, которое предполагает использование финансовых инструментов для создания между членами группы долговых отношений или отношений по линии участия в акционерном капитале.

В корпоративном учете статьи баланса представляют собой приблизительную оценку всех форм финансовых инвестиций отчитывающейся структуры (например, дочерней или материнской компании); в то время как отчеты о прибылях и убытках документально отражают сумму дохода, полученного от этих инвестиций в течение отчетного периода. В связи с известной проблемой ухода от налогообложения путем трансфертного ценообразования внутрифирменная торговля является объектом серьезного регулирования. Однако регулирование внутригруппового финансирования развито в меньшей степени, чем трансфертное

<sup>7</sup> Данный метод был разработан на основе исследовательского проекта по корпоративному арбитражу (CORPLINK, EU Grant agreement ID: 694943, DOI: 10.3030/694943).

ценообразование, и вызывает озабоченность у регулирующих органов. Авторы представленного здесь исследования исходят из предположения, что для отслеживания внутригруппового финансирования необходимо сравнивать балансовые отчеты и отчеты о прибылях и убытках, поскольку финансовые инструменты отражены в балансовых отчетах. Это помогает упростить анализ сложной финансовой отчетности в многонациональных корпорациях.

Точнее говоря, КДА рассчитывается как среднее значение всех отчетных статей баланса по сравнению со средним значением всех статей отчета о прибылях и убытках, представленных рассмотренными компаниями. Следует отметить, что:

- значение КДА на уровне или ниже единицы характерно для промышленной корпорации в этом секторе;
- значение КДА более единицы указывает на то, что финансовая инвестиционная составляющая превышает размер доходов от основной деятельности и инвестиций.

Этот показатель нацелен на использовании финансовых инструментов во внутригрупповом финансировании и придает вес определенным моделям отчетности. Полученные результаты показывают, что использование внутригруппового финансирования играет важную роль как источник сверхприбыли. Обычно этим занимаются отдельные члены корпоративной группы, чья основная роль заключается в осуществлении корпоративного финансирования и казначейских функций. Использование финансовых инструментов часто не один раз отражается в рамках учетных категорий, и величина соответствующих активов и обязательств значительно превышает значения, отраженные в отчете о прибылях и убытках.

Для целей управления важно сравнивать не только дочерние компании, входящие в группу, но и сводную отчетность материнской компании. В сводных отчетах, составляемых для акционеров, внутригрупповые переводы не включаются. Таким образом, анализ изменений избыточных стоимостных показателей дочерних компаний, исключенных из сводной отчетности, крайне важен с точки зрения: а) финансовой стабильности, б) оптимизации налогообложения и бюджетных поступлений; в) рисков, связанных с теневыми финансовыми потоками (ТФП).

На диаграмме III.8 проиллюстрировано изменение коэффициента доминирования активов консолидированной материнской компании (в большинстве случаев — ГКС) и дочерних компаний группы по 13 компаниям, включенным в выборку. На ней представлен анализ корпоративной деятельности, в том числе на уровне дочерних компаний, за два периода:

- период преобладания хеджирования на внебиржевых рынках (2014–2018 годы);
- и период спекуляций на внебиржевых рынках и получения корпорациями чрезмерной прибыли (2019–2022 годы).

Данный анализ позволяет выявить изменения в отчетах этих корпоративных групп, которые указывают на то, что эти компании пользуются теми возможностями для получения прибыли, которые появились в последние годы.

Ключевую роль играет разграничение между данными, представленными консолидированной материнской группой (ось *y*), и данными, представленными дочерними компаниями группы (ось *x*). Диагональная линия показывает точки, в которых отчеты дочерних компаний совпадают с информацией, представленной в сводной публичной отчетности. На диаграмме III.8 показатели на уровне 1 или ниже (например, в случае «ГрейнКорп» в сделанной выборке) отражают учетный профиль типичной промышленной корпорации. Диагональная линия разграничивает две половины графика, где существует разница в информации, представленной в финансовой отчетности: «скрытой» (уровень дочерней компании) и «уже публичной» (консолидированная материнская компания).

На диаграмме III.8 КДА — это отношение суммы всех доступных статей баланса к сумме всех доступных статей отчета о прибылях и убытках. Изменение коэффициента иллюстрируется стрелкой, где начальной точкой является период 2014–2018 годов, а конечной — период 2019–2022 годов. Красными стрелками помечены корпорации, где коэффициент доминирования активов увеличивается на уровне дочерних компаний, черные же стрелки указывают на снижение коэффициента доминирования активов на уровне материнской компании.

*«Практика получения спекулятивной прибыли усиливает необходимость учитывать состав корпоративных групп и поведение крупных игроков в сфере торговли продуктами питания».*

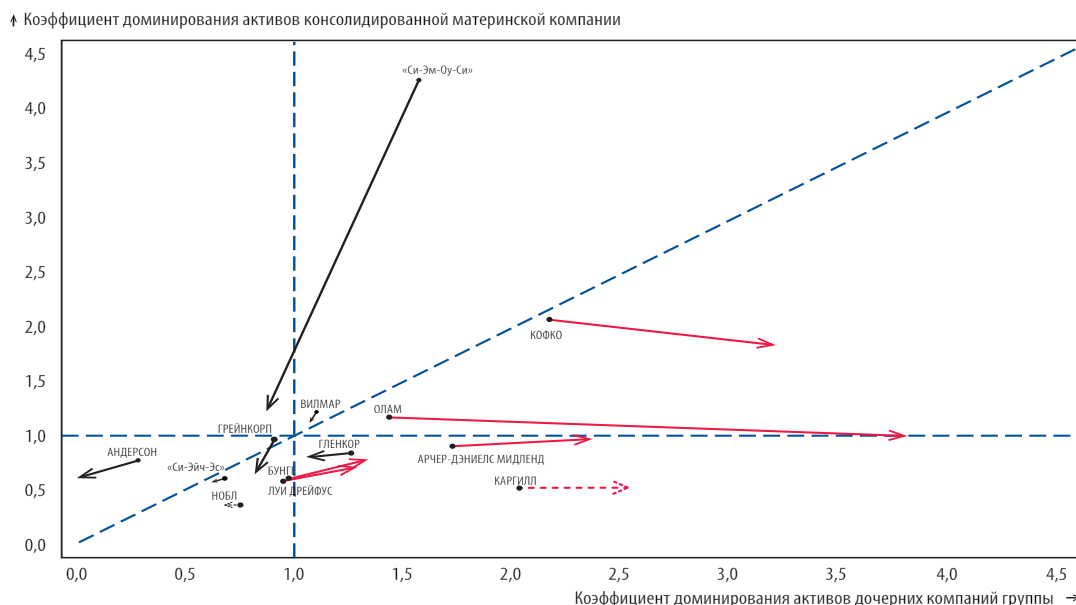
Это позволяет сделать следующие выводы:

- во-первых, рост доминирования активов наблюдается в основном на уровне дочерних компаний внутри группы, что свидетельствует о более активном использовании внутригрупповых трансфертов;
- во-вторых, это говорит о том, что объем получаемой сверхприбыли может снижаться, если рассматривать только публичную отчетность о прибылях и убытках;
- в-третьих, практика извлечения спекулятивной прибыли не ограничивается конкретным сектором, но характерна для отдельных компаний. Существуют опасения, что сверхприбыль может быть связана с концентрацией рынка, от которой выигрывают лишь несколько глобальных игроков в сфере торговли сырьевыми товарами. Это еще раз подтверждает необходимость учитывать состав групп и эволюцию поведения крупных международных игроков в данном секторе.

Следует отметить, что эти три проблемы выкристаллизовались в сырьевом секторе на пике энергетического кризиса в 2020–2021 годах, когда волатильность рынка поставила под угрозу финансовую стабильность клиринговых палат и потребовала государственных вливаний ликвидности. Финансовый кризис коммунальных предприятий высветил риски обязательств на скрытых балансах и наглядно продемонстрировал связи банков с сырьевыми компаниями, столкнувшимися с резкой волатильностью рынка (Petrou, 2022; Foroohar, 2020).

### Диаграмма III.8 Крупные компании, занимающиеся торговлей продуктами питания, становятся нерегулируемыми финансовыми учреждениями

Изменение коэффициента доминирования активов консолидированной материнской компании и дочерних компаний соответствующих групп в отрасли торговли продуктами питания в 2014–2018 и 2019–2022 годах



**Источник:** Расчеты ЮНКТАД на основе базы данных «Орбис».

**Примечание:** Набор данных по включенным в выборку 13 корпоративным группам, составленный в марте 2023 года на основе информации службы данных «Орбис» (БВД). Определение корпоративной группы: более 50 % активов принадлежит структуре ГКС (в случае китайских предприятий ГКС — корпоративная структура, принадлежащая правительству Китая). Метод доминирования активов позволяет определить отношение суммы всех имеющихся статей баланса к сумме всех имеющихся статей отчета о прибылях и убытках. Стрелкой показано изменение при сравнении периодов 2014–2018 и 2019–2022 годов. Красными стрелками помечены корпорации, где коэффициент доминирования активов увеличился на уровне дочерних компаний, черные стрелки указывают на снижение коэффициента доминирования активов на уровне материнской и дочерних компаний.

По мере дальнейшего ужесточения кредитно-денежной политики в странах с развитой экономикой на рынке усиливаются опасения относительно возможного возникновения подобных финансовых структур, которые могут угрожать стабильности как отдельных компаний, так и международной финансовой системы (FSB, 2023). Поэтому необходимо ввести правила, которые будут обеспечивать, чтобы сырьевые деривативы выполняли свою полезную социальную функцию, и предотвращать чрезмерную спекулятивную деятельность на финансовых рынках продовольствия и функциональные нарушения продовольственных систем в глобальном масштабе (Thomas, 2023; OECD, 2023).



## D. УРОКИ РЕГУЛИРОВАНИЯ

Отвечая на вопрос о том, кто осуществляет наблюдение за продовольственной системой в глобальном масштабе в других, помимо антимонопольного законодательства, аспектах, бывший старший экономист Продовольственной и сельскохозяйственной организации Объединенных Наций сказал: «Никто» (Thomas, 2023).

Отсутствие согласованных глобальных правил открывает широкие возможности для регулятивного арбитража, который по-разному используется различными участниками рынка. Как отмечалось выше в разделе С, крупные банки США используют «лишенные гарантий» дочерние компании, чтобы обойти требования закона Додда-Франка. Другие субъекты используют изъятия, предоставляемые благодаря их коммерческой деятельности, для осуществления операций, по сути являющихся финансовыми спекуляциями. Управление по финансовому регулированию и надзору Соединенного Королевства (которое контролирует второй по величине в мире рынок сельскохозяйственных товаров за пределами Соединенных Штатов) даже не проводит различия между коммерческими и финансовыми трейдерами (de Schutter, 2010). В результате сектор сырьевых товаров слабо контролируется, большая его часть непрозрачна, а регулирование деятельности ключевых игроков практически отсутствует (Jones, 2022).

*«Сектор сырьевых товаров слабо контролируется, большая его часть непрозрачна, а регулирование деятельности ключевых игроков практически отсутствует».*

Применяемый фрагментарный и устаревший подход к регулированию мировой пищевой промышленности объясняется множеством причин. Однако с учетом новых видов рисков и шоковых потрясений, с которыми сталкивается и без того сложная, непрозрачная, но стратегически важная система, назрела необходимость пересмотреть арсенал имеющихся способов регулирования. Такая задача очень сложна. Ниже в общих чертах описаны меры, касающиеся тех причин, которыми, как считается, в первую очередь объясняются существующие пробелы в регулировании: речь идет о некорректном разграничении между коммерческими и финансовыми операторами и устаревшем наборе системных норм регулирования, которые не поспевают за финансовыми, техническими и правовыми инновациями, имеющимися в распоряжении корпоративных групп. Возможные решения сконцентрированы на трех взаимосвязанных уровнях реформирования политики, которые отражают связь между рыночной практикой и финансовой деятельностью:

1. Реформа на уровне рынка: закрыть лазейки, повысить прозрачность.
2. Реформа на системном уровне: признать некоторые аспекты деятельности торговцев продуктами питания в качестве операций финансовых учреждений и расширить соответствующее регулирование.
3. Реформа на уровне глобального управления: распространить контроль и регулирование на уровень дочерних компаний корпораций в секторе для решения проблемы незаработанной прибыли, повышения прозрачности и ограничения рисков теневых финансовых потоков.

Крайне важно то, что все три уровня необходимых действий требуют существенного расширения сотрудничества по вопросам качества данных, раскрытия информации и корпоративной прозрачности в секторе. Происходящие кризисы свидетельствуют о том, что сложившийся исторически подход с проведением различия между коммерческими и финансовыми операторами в сфере деривативов на базе сельскохозяйственных товаров, не годится для современных экономических и правовых структур глобальной торговли некоторыми сельскохозяйственными товарами и связанными с ними производными финансовыми инструментами. При всей необходимости прозрачности данных ее недостаточно для выявления цен участниками рынка. Необходим процесс, в рамках которого все участники рынка ежедневно предоставляют информацию о ценах и который доступен всем участникам и регулирующим органам на ежедневной основе.

В соответствии с предлагаемой ЮНКТАД концепцией реформирования системы финансового регулирования, расширение масштабов может происходить в трех направлениях:

- 1. На уровне рынка:** закрыть существующие лазейки, способствовать прозрачности рынка и конкуренции (закон Додда-Франка, КТТФ, МиФИД, Европейская комиссия).



Рассмотреть возможность применения ряда правил ко всем биржам мира:

- улучшение информации о запасах (государственных и частных). Чрезмерная спекулятивная деятельность облегчается недостаточной прозрачностью в отношении уровня запасов. Информацию о своих запасах можно сделать обязательным условием для работы на рынке деривативов. Эта информация также может быть использована для оценки того, соответствуют ли совокупные позиции стратегии хеджирования или чрезмерным спекулятивным операциям;
- формирование набора данных с высокой степенью детализации: объем/вес товара, цены на импортируемые товары, страны происхождения и назначения, все названия компаний, полученные из таможенных деклараций в увязке с движением каждой единицы товара, и отметки о дате и времени отгрузки и получения.

Оба предложения могут опираться на опыт функционирования Системы информационного обеспечения рынков сельскохозяйственной продукции (АМИС), межучрежденческой платформы для повышения прозрачности продовольственных рынков. Она была введена в действие в 2011 году министрами сельского хозяйства стран G-20 после глобальных эпизодов повышения цен на продовольственные товары в 2007, 2008 и 2010 годах. Объединяя основные страны, торгующие сельскохозяйственной продукцией, АМИС позволяет анализировать мировые поставки продовольствия (в первую очередь пшеницы, кукурузы, риса и сои), тем самым помогая понизить степень неопределенности на рынке<sup>8</sup>.

Следует четко разграничивать коммерческое хеджирование и финансовые спекуляции, исходя из того, что исторически сложившееся разделение коммерческих и финансовых операций не применимо к современной структуре мировых бирж сельскохозяйственных товаров (de Schutter, 2010).

В вопросах признания факта добросовестного хеджирования нельзя уделять внимание только существующей в настоящее время практике и ничем не подкрепленным утверждениям участников рынка, добивающихся минимального надзора за своими трейдерскими операциями. Законное хеджирование физических товаров на рынках деривативов не должно ставиться под угрозу теми, кто осуществляет операции с деривативами по инвестиционным, спекулятивным или дилерским соображениям.

- Доступ к рынкам товарных деривативов можно ограничить кругом трейдеров и специализированных брокеров.
- Информация о портфелях ценных бумаг любого отдельного трейдера должна быть публичной. Необходимо установить строгие лимиты позиций для отдельных портфелей ценных бумаг, чтобы не допускать манипулирования. ЮНКТАД (UNCTAD, 2011a) отмечала, что определить соответствующие уровни лимитов позиций сложно, но в качестве первого шага, возможно, полезно было бы установить «рубежи позиций», при достижении которых трейдеры будут обязаны предоставлять дополнительную информацию.
- Лимиты, установленные в настоящее время в Соединенных Штатах и Европе, слишком высоки. По той же причине, в силу которой в Соединенных Штатах устанавливаются федеральные ограничения, распространяющиеся на все рынки, эти ограничения нужно установить на глобальном уровне. Лимиты позиций должны быть направлены на решение проблемы распространения экономически эквивалентных инструментов, торгуемых на нескольких торговых площадках. Ограничения позиций на уровне бирж недостаточно (Behnam, 2020).
- Повысить прозрачность конъюнктуры рынков физических товаров, товарных фьючерсных бирж и внебиржевых рынков. Требовать от участников рынка раскрытия информации о своих позициях и торговых операциях (UNCTAD, 2011a, 2011b). Внебиржевые деривативы должны в максимально возможной степени проходить клиринг, чтобы отчетность по всем сделкам предоставлялась в режиме реального времени без информационных привилегий для внебиржевых трейдеров. Информация о незначительной части внебиржевых деривативов, не проходящих через систему клиринга, тем не менее, должна сообщаться с небольшой задержкой.

<sup>8</sup> В состав АМИС входят члены G-20, а также Испания и еще семь крупных стран — экспортеров и импортеров сельскохозяйственной продукции. На долю участников АМИС, вместе взятых, приходится значительная часть мирового производства, потребления соответствующих сельскохозяйственных товаров и торговли ими, как правило 80–90 %.

- Несправедливое конкурентное преимущество, создаваемое задержкой представления данных о внебиржевых операциях, не только препятствует выявлению цен, но и, как неоднократно отмечала ЮНКТАД, затрудняет для экспортеров и импортеров работу с ценовыми рисками и инвестициями. Если развивающиеся страны будут продолжать тратить значительную часть валютных резервов на импорт продовольствия и энергоносителей при по-прежнему непредсказуемой норме доходности вложений в сырьевые товары, «перекося в развитии» будет только усиливаться (Surran, 2010; UNCTAD, 2011a).

**2. Системный уровень:** поощрять конкуренцию на товарных рынках в целях ограничения концентрации рыночной власти в руках нескольких крупных операторов.

Системные реформы могут включать в себя, например, законы о разделении монополий, способствующие выходу на рынок новых участников, и рассмотрение таких мер, как антимонопольное законодательство, соблюдение современных международных стандартов финансовой отчетности (МСФО) в торговле сырьевыми товарами, а также поддержка участия мелких фермеров и организаций производителей на товарных рынках.

Регулирование должно служить основой для развития рынков наличного товара, чтобы ослабить дестабилизирующее воздействие нерегулируемых финансовых инструментов и способствовать установлению цен на основе фундаментальных факторов спроса и предложения. Сюда же могут относиться такие меры, как поддержка развития товарных бирж в развивающихся странах и поощрение использования контрактов с физической поставкой в торговле сырьевыми товарами. Кроме того, необходимо разработать планы действий на случай возможных сбоев в работе рыночного механизма.

Если смотреть глубже, регулирующим органам следует вернуться к планам 2010–2012 годов, признать финансовые аспекты операций торговцев продуктами питания системно значимыми и распространить на них соответствующие нормы регулирования. Как и предыдущий пакет мер, предлагаемые меры уже обсуждались после финансового кризиса 2007–2009 годов и кризиса цен на сырьевые товары. В то время одной из причин отказа от ужесточения регулирования называлось отсутствие необходимого фактического материала.

Несмотря на существующие правила, по общему мнению, в последнее время в динамике и ценовых сигналах спроса и предложения полностью преобладала деятельность финансовых спекулянтов, в результате чего было сложно, а то и невозможно выявлять уровень цен и осуществлять хеджирование (Tarbert, 2023). Есть и тревожные признаки финансовых рисков на недостаточно регулируемом энергетическом рынке, где в условиях неопределенности 2022 года коммунальные компании не имели достаточного оборотного капитала для удовлетворения крупных дополнительных залоговых требований. Стало очевидно, что государственные регулирующие органы и риск-менеджеры частного сектора не были готовы к кризису (Tett, 2022).

*«Регулирующие органы должны признать финансовые аспекты деятельности торговцев продуктами питания системно важными и расширить соответствующие правила».*

Необходимо также расширить и довести до требуемого на данный момент уровня меры по мобилизации бюджетных ресурсов, ограничению регулятивного арбитража и повышению прозрачности деятельности компаний. По самым скромным оценкам, сегодня устаревшие международные правила налогообложения позволяют многонациональным предприятиям (МНП) недоплачивать налогов на сумму не менее 240 млрд долл. в год. Благодаря этим правилам многонациональные корпорации вправе для целей налогообложения рассматривать каждую национальную дочернюю компанию как отдельное юридическое лицо и выводить прибыль в юрисдикции с низким или нулевым налогообложением. В упомянутом выше исследовании были показаны некоторые последствия такой фрагментации для компаний, работающих в глобальной индустрии торговли продуктами питания. Проблема корпоративного арбитража в сфере прямых иностранных инвестиций (ПИИ) анализировалась в главе VII *Доклада о торговле и развитии за 2022 год*.

Научные круги и гражданское общество все настойчивее призывают решить проблему корпоративного арбитража на уровне регулирования. Например, налоговый и другие виды регулятивного арбитража можно предотвратить, признав, что многонациональные корпорации являются глобальными унитарными предприятиями, и отказавшись от принципа независимости контрагентов. В таком случае прибыль транснациональных корпораций можно было бы распределять между странами по формуле, основанной на местонахождении доходов, сотрудников и т. д. (Ghosh, 2023).

**3. Глобальное экономическое управление:** приведенные выше факты свидетельствуют о двух аспектах регулятивного воздействия финансиализации торговли продовольствием. На уровне самих компаний их превращение в теневые банки создает системные проблемы и проблемы регулирования и стабильности. Кроме того, необходимо изучить связь между спекулятивной деятельностью торговцев продовольствием на финансовых рынках и нестабильностью цен.

Появляется все больше свидетельств не только наживы на торговле продовольствием и сырьевыми товарами, но и роли нерегулируемой деятельности и учреждений финансовой сферы внутри гигантов сырьевой торговли. Выше приводилась оценка масштабов этого явления, но необходимы дополнительные исследования. Помимо общесистемных мер по усилению регулирования в сфере продовольственных товаров и укреплению продовольственной безопасности — таких как согласованные и более четкие правила, обеспеченные правовыми санкциями меры контроля для ограничения дестабилизирующего влияния высокочастотного трейдинга и позиций лимитов (Kornher, 2022), — регулирующие и директивные органы должны применить к крупным гигантам торговли продовольствием некоторые из мер по обеспечению финансовой стабильности, разработанные для банковской системы в 2011–2012 годах.

Это требует дальнейшей работы по изучению природы системного риска в отрасли с высокой степенью финансиализации. Эффективно сделать это можно только в рамках реформы глобальной финансовой экосистемы, идея которой получила решительную поддержку на первой Конференции по финансированию развития, организованной Организацией Объединенных Наций в 2001 году. С тех пор работа по проведению глобальных реформ велась медленно и нередко селективно, в то время как нерешенные проблемы финансовой и ресурсной асимметрии приобретали все более острый характер (Ryding and Rangaprasad, 2022). В свете последних кризисов такие усилия должны включать регулирование поведения корпораций, в том числе на уровне дочерних компаний, для решения проблемы незаработанных прибылей, непрозрачности и рисков теневых финансовых потоков. В рамках этого направления деятельности можно было бы опереться на планы разработки налоговой конвенции Организация Объединенных Наций (см. Tax Justice Network, 2022), используя в качестве полезного подспорья материалы созданной в ноябре 2022 года Независимой комиссии по реформе международного налогообложения корпораций (ИКРМНК) (ICRICT, 2023).

В данном случае уместно вспомнить некоторые уроки предпринимавшихся в последнее время попыток повышения прозрачности и регулирования сверхприбылей в энергетическом секторе. В нескольких странах после резкого роста прибылей в нефтяном секторе в условиях энергетического и инфляционного кризиса 2022 года были введены налоги на непредвиденные доходы предприятий данной отрасли. Аналогичную стратегию можно было бы разработать и в отношении прибыли, получаемой от спекуляций на рынках деривативов на базе продовольственных товаров. В то же время введение налогов на непредвиденные доходы не решает главного вопроса в разрезе развития: рынки сырьевых деривативов должны выполнять свою роль, а именно обеспечивать возможность использования инструментов хеджирования производителями и перерабатывающими предприятиями.

Кроме того, в связи с *ретроактивным* налогообложением спекулятивных доходов возникает множество проблем. Во-первых, прибыль часто регистрируется в налоговых гаванях, сотрудничество с которыми маловероятно. Во-вторых, во многих юрисдикциях ретроактивное налогообложение создает проблемы конституционного характера. В некоторых странах оно вступает в противоречие с конституцией, а во многих других суды принимают ретроактивные налоги только в некоторых обстоятельствах, например, для того, чтобы закрыть имеющуюся лазейку в случае явного злоупотребления. По всей вероятности, налог на непредвиденные доходы будет неоднократно оспариваться в судах с немалыми шансами на успех. Налог на непредвиденные доходы не позволяет реализовать возможность, которая открывается благодаря пониманию факта наличия серьезных проблем с правилами, действующими в отношении мировых рынков деривативов на базе продовольственных товаров. Несмотря на то, что государствам, возможно, придется удовлетворять желание определенных кругов исправить создавшуюся в итоге несправедливую, по их мнению, ситуацию, структурную проблему нужно решать другими способами.

В этой связи в качестве важного шага в противодействии стратегиям ухода от налогообложения и искусственного арбитража, широко применяемым многонациональными группами компаний, нередко называют введение 15-процентной глобальной минимальной ставки налогообложения, согласованной в 2021 году 136 странами в соответствии с планом ОЭСР. Тем не менее это компромиссная мера, выработанная по итогам непростых международных переговоров. Альтернативные меры, такие как установление медианной глобальной налоговой ставки в размере 21 %, как предлагает ИКРМНК, позволили бы компенсировать потенциально недополученные доходы, что существенно повлияло бы на положение развивающихся стран (Ghosh, 2023).

Налог не является средством решения конкретных проблем, возникающих в связи со стратегиями, разработанными глобальными торговцами продовольствием, и не вводится с этой целью. Как показано выше, их деятельность наглядно демонстрирует необходимость многосторонних усилий по выявлению истинных выгодоприобретающих собственников всех активов, как финансовых, так и физических. Как утверждает Гош, конечной целью должно быть создание глобального реестра активов, но этот шаг показывает, что страны-единомышленники могут сотрудничать и без глобального соглашения. В июле 2023 года страны Латинской Америки и Карибского бассейна выступили принимающей стороной при проведении первого регионального совещания на уровне министров по созданию более инклюзивного, устойчивого и справедливого глобального налогового порядка (Nicholls, 2023) с целью учета тех аспектов развития, которые в настоящее время не охватываются архитектурой глобального налогообложения. Это только первый, но значимый шаг к общему подходу в вопросах налогообложения многонациональных корпораций и борьбы с регулятивным и юрисдикционным арбитражем (Ghosh, 2023).

Ввиду той роли, которую играют монополии на стратегически важных рынках в период кризисов, и сложности глобальных корпоративных и финансовых структур, что создает возможности для спекуляций и наживы, эти вопросы требуют не только пристального внимания, но и продуманной политики (Lusiani, 2022). Регулирование этих взаимосвязанных проблем должно быть нацелено на решение конкретных вопросов на многостороннем уровне. Инициативы, изложенные в этой главе, создают системную основу для мер по снижению цен на продовольствие и обеспечению продовольственной безопасности, согласованных членами Группы двадцати в июне 2023 года.

В свете уроков прошлых кризисов и анализа, представленного выше, следует особо подчеркнуть, что реформы необходимо планировать комплексно, ориентируясь на ключевые приоритеты всей системы. В частности:

- a) проблему чрезмерных финансовых спекуляций на товарных рынках нужно решать в комплексе с проблемой нерегулируемой деятельности в этом недостаточно регулируемом секторе;
- b) проблему корпоративного контроля над ключевыми рынками невозможно решить одними лишь антимонопольными мерами, для этого нужен согласованный пакет мер национальной политики в области конкуренции и промышленной политики;
- c) решающее значение в рамках усилий по повышению качества и прозрачности данных в торговле сырьевыми товарами и снижению рисков финансовой нестабильности и теневого финансирования имеют международное сотрудничество и решимость твердо проводить намеченный курс.

В более общем плане, пример кризиса цен на сырьевые товары и наживающихся на торговле продовольствием корпораций является наглядным свидетельством того, что международная налоговая архитектура, функционирующая на благо всех стран, должна стать неотъемлемым элементом международной финансовой архитектуры, которая подробно рассматривается в части II настоящего доклада.

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

- Agarwal K, Win T and Gibbs M (2022). Betting on hunger: Market speculation is contributing to global food insecurity. *The Wire*. 6 May.
- Akyüz GA and Gursoy G (2020). Strategic management perspectives on supply chain. *Management Review Quarterly*. 70(2): 213–241.
- Allianz (2023). European food inflation – hungry for profits? Allianz Research. 14 April.
- Archer Daniels Midland (ADM). 2022. 10-K2022 FY Annual report. Filed: 14 February 2023. <https://capedge.com/filing/7084/0000007084-23-000010/ADM-10K-2022FY>.
- Baines J (2017). Accumulating through food crisis? Farmers, commodity traders and the distributional politics of financialization. *Review of International Political Economy*. 24(3).
- Barret P (2022). How food and energy are driving the global inflation surge. IMF blog. International Monetary Fund. 12 September.
- Behnam R (2020). Statement of Dissent of Commissioner Rostin Behnam Regarding Position Limits for Derivatives. Commodity Futures Trading Commission. 15 October.
- BIS (1995). *Issues of Measurement Related to Market Size and Macro-prudential Risks in Derivatives Markets*. Bank for International Settlements. Basel.
- BIS (2023). OTC Derivatives Statistics. May. Bank for International Settlements. Basel.
- Bicchetti D and Maystre N (2013). The synchronized and long-lasting structural change on commodity markets: evidence from high frequency data. *Algorithmic Finance*. 2(3–4):233–239.
- Blas J and Farchy J (2021). *The World for Sale: Money, Power, and the Traders Who Barter the Earth's Resources*. London: Penguin.
- Carbonnier G and Mehrotra R (2019). Abnormal Pricing in International Commodity Trade: Empirical Evidence from Switzerland. Discussion Paper No. R4D-IFF-WP01-2019. Swiss Programme for Research on Global Issues for Development.
- Clapp J (2011). *Food*. Cambridge, United Kingdom: Polity Press.
- Clapp J (2015). ABCD and beyond: From grain merchants to agricultural value chain managers. UWSpace. <http://hdl.handle.net/10012/11493>.
- Clapp J and Howard P (2023). The Hunger Profiteers. Project Syndicate. 8 August.
- Clapp J and Isakson R (2021). *Speculative Harvests: Financialization, Food and Agriculture*. Practical Action Publishing.
- Daunton M (2023). *The Economic Government of the World*. London: Penguin.
- de Schutter O (2010). Food Commodities Speculation and Food Price Crises. Regulation to reduce the risks of price volatility. United Nations Special Rapporteur on the Right to Food. Briefing Note No. 2. September. Available at [https://www2.ohchr.org/english/issues/food/docs/briefing\\_note\\_02\\_september\\_2010\\_en.pdf](https://www2.ohchr.org/english/issues/food/docs/briefing_note_02_september_2010_en.pdf).
- Financial Stability Board (FSB). 2023. The Financial Stability Aspects of Global Commodity Markets. Financial Stability Board. 20 February.
- Farooq R (2020). The next subprime crisis could be in food. *Financial Times*. 13 September.
- GCRG (2022). Global Impact of the war in Ukraine: Billions of people face the greatest cost-of-living crisis in a generation. Global Crisis Response Group. Brief No. 2. June.
- Ghosh J (2023). Finding the money to fix the world requires a rethink on tax. *The Economist*. 13 June.
- Gibbon P (2013). Commodity Derivatives: Financialization and Regulatory Reform, Danish Institute for International Studies (DIIS). Working Paper No. 12.

- Gkanoutas-Leventis A and Nesvetailova A (2015). Financialization of the Oil Market. *Energy Policy*. 86: 891–902.
- Greenberger M (2013). 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. *George Washington Law Review*. April 2013. 81(3).
- Greenberger M (2018). Too Big to Fail – U.S. Banks' Regulatory Alchemy: Converting an Obscure Agency Footnote into an "At Will" Nullification of Dodd-Frank's Regulation of the Multi-Trillion Dollar Financial Swaps Market. INET Working Paper No. 74.
- IATP and GRAIN (2023). A corporate cartel fertilizes food inflation. Institute for Agriculture and Trade Policy. 23 May.
- ICRICT (2023). ICRICT's letter to United Nations Secretary-General António Guterres. Independent Commission for the Reform of International Corporate Taxation. 17 March.
- IMF (2023). *Global Financial Stability Report*. April. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- International Panel of Experts on Sustainable Food Systems (2023). Breaking the Cycle of Unsustainable Food Systems, Hunger and Debt. Special Report. IPES. March.
- Jones H (2022). LME nickel debacle shows need to scrutinize commodities, says IOSCO watchdog. *Reuters*. 26 April.
- Kornher L, von Braun J and Algieri B (2022). Speculation risks in food commodity markets in the context of the 2022 price spikes. ZEF Policy Brief No. 40. Centre for Development Research. University of Bonn.
- Lévy-Garboua V (2022). Shadow Commodity Trading. *Finance and Gestion*. 20 June.
- Longley A and Chin Y (2022). Commodity Markets Contend With a Growing Liquidity Crisis. *Bloomberg*. 13 September.
- Lusiani N (2022). Tax and Monopoly Focus: Reframing Tax Policy to Reset the Rules of the Monopoly Game. Tax and Monopoly Profits. Roosevelt Institute. 27 October.
- Murphy S, Burch D and Clapp J (2012). Cereal Secrets. The world's largest grain traders and global agriculture. Oxfam Research Reports.
- Nicholls A (2023). Latin America and Caribbean Tax Summit in Cartagena: A Caribbean Perspective. Caribbean Trade Law. 4 August. Available at <https://caribbeantradelaw.com/2023/08/04/latin-america-and-caribbean-tax-summit-in-cartagena-a-caribbean-perspective/>.
- OECD (2023). Oil commodity trading and addressing the risk of illicit financial flows. Development Co-operation Directorate. OECD Publishing. Paris.
- Oliver Wyman (2023). Commodity Trading's \$100 bn year. Record trades, intense volatility, extraordinary endurance. March.
- Oxfam (2011). Not a Game: Speculation vs Food Security. Policy Paper. 3 October. Available at: <https://www.oxfam.org/en/research/not-game-speculation-vs-food-security>.
- Oxfam (2023). Big business' windfall profits rocket to "obscene" \$1 trillion a year amid cost-of-living crisis. Oxfam. 6 July. Available at <https://www.oxfam.org/en/press-releases/big-business-windfall-profits-rocket-obscene-1-trillion-year-amid-cost-living-crisis>.
- Petrou K (2022). Central bankers cannot afford to ignore the pain in commodities. *Financial Times*. 13 April.
- Public Eye. Undated. *Trends and developments in the global agro-food sector*. Available at <https://www.publiceye.ch/en/topics/soft-commodity-trading/trends-and-developments-in-the-global-agro-food-sector>.
- Public Eye (2023). War and crises – and commodity traders are making record profits. January. Available at: <https://www.publiceye.ch/en/topics/soft-commodity-trading/war-and-crises-and-commodity-traders-are-making-record-profits>.
- Ross A and Gibbs M (2023). Top hedge funds made \$1.9bn on grains ahead of the Ukraine war food price spike. *Unearthed*. 14 April. Available at: <https://unearthed.greenpeace.org/2023/04/14/ukraine-wheat-food-price-crisis-speculation/>.



- Ryding T and Rangaprasad P (2022). 20 years after Monterrey, the UN Financing for Development process is as important as ever. Eurodad. 16 March. Available at: [https://www.eurodad.org/20\\_years\\_after\\_monterrey](https://www.eurodad.org/20_years_after_monterrey).
- Schmidt P (2022). Food price speculation in the aftermath of the Ukraine war, European Economic and Social Committee. Nat/873.
- Scott F, Cowley C and Kreitman T (2023). Tight Labor Markets Have Been a Key Contributor to High Food Inflation. Economic Bulletin. April. Kansas City Federal Reserve. Available at: <https://www.kansascityfed.org/research-staff/francisco-scott/>.
- Staritz C, Newman S, Troster B and Plank L (2018). Financialization and Global Commodity Chains: Distributional Implications for Cotton in Sub-Saharan Africa. *Development and Change*. 49(3).
- Suppan S (2010). Commodity regulatory pathways not yet chosen. UNCTAD Public Symposium. 10–11 May. Geneva.
- Tarbert H (2023). The CFTC needs to investigate the role and impact of speculation in commodity markets. Better Markets. 8 March.
- Tax Justice Network (2022). UN tax convention proposed at General Assembly. TJN. 14 October. Available at: <https://taxjustice.net/press/un-tax-convention-proposed-at-general-assembly/>.
- Tett G (2022). Brussels ignores derivatives at its peril amid energy crisis. *Financial Times*. 8 September. Available at: <https://www.ft.com/content/b58480fb-b9de-4316-af21-b82167ef3e20>.
- Tett G (2023). Five reasons investors should expect the unexpected. *Financial Times*. 9 June.
- Thomas H (2023). Murky world of global food trading is too important to ignore. *Financial Times*. 21 June.
- UNCTAD (2011a). *Price Formation in Financialized Commodity Markets: The Role of Information* (United Nations publication. New York and Geneva).
- UNCTAD (2011b). Policy actions to mitigate the impact of highly volatile prices and incomes on commodity- dependent countries, and to facilitate value addition and greater participation in commodity value chains by commodity-producing countries. UNCTAD, 2 February. Available at: [https://unctad.org/system/files/official-document/cimem2d14\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/cimem2d14_en.pdf).
- UNCTAD (2022). A Double Burden: The effects of food price increases and currency depreciations on food import bills. 16 December.
- UNCTAD (2023). *Trade and Development Report Update* (April 2023). Geneva.
- Vargas M and Chantry O (2011). Ploughing through the meanders in food speculation. Mundubat.
- Winders B (2011). The Food Crisis and the Deregulation of Agriculture. *The Brown Journal of World Affairs*. 18(1):83–95.



# Глава IV



Реформирование  
международной  
финансовой архитектуры:  
взгляд ЮНКТАД



## А. ВВЕДЕНИЕ

Международная финансовая архитектура (МФА) — это система учреждений, мер политики и норм и правил, регулирующих глобальную финансовую систему. Ее целью является содействие развитию международного сотрудничества для обеспечения глобальной денежно-кредитной и финансовой стабильности, создания условий для международной торговли и инвестиций, поддержки мобилизации стабильного и долгосрочного финансирования, необходимого для экономического развития, борьбы с климатическим кризисом и достижения целей в области устойчивого развития.

Повторяющиеся финансовые и долговые кризисы, а также нехватка необходимого финансирования развития и борьбы с изменением климата в очередной раз подтверждают, что существующие рамки МФА не отвечают требованиям современного мира. Многие из ее недостатков носят системный характер. Две конкретные проблемы проявились уже на ранних этапах. Во-первых, структура и институты МФА не рассчитаны на оказание той финансовой поддержки, которая необходима развивающимся странам для реализации их устремлений в области роста и развития (Kregel, 2018). Во-вторых, развивающиеся страны часто имеют большой хронический дефицит по текущим операциям. В результате они находятся в условиях иерархии управления, требующей от них более жестких корректировок при возникновении макроэкономических диспропорций по сравнению с развитыми странами (Martin, 2023). Это — одна из причин образования неприемлемого бремени внешнего долга.

Поиск нового направления развития требует комплексного решения этих системных проблем. До сих пор для продвижения реформ не хватало необходимого глобального согласия и политической воли. Вместо

*«Новые предложения расширяют границы институциональных экспериментов и могут привести к расширению круга участников системы глобального финансового управления».*

этого проводится целый ряд рассогласованных и ситуативных реформ. В качестве альтернативы нынешней МФА предлагается ряд реформ (новые учреждения, новые альянсы между существующими учреждениями, новые политические инструменты и новое системное мышление), инициаторами которых зачастую выступают развивающиеся страны.

Эти предлагаемые изменения часто встречают в штыки, отчасти потому, что они могут показаться не согласующимися ни между собой, ни с нынешней МФА. Тем не менее они расширяют поле для институциональных экспериментов и могут в конечном итоге привести к более широкому участию в глобальном денежно-кредитном и финансовом управлении и к повышению его устойчивости (Gabel, 2018).

По мнению ЮНКТАД, МФА должна давать возможность развивающимся странам интегрироваться в мировую экономику в процессе, развитию которого способствуют успешные структурные преобразования. В этой связи механизмы и учреждения в сфере международных финансов играют двоякую роль: с одной стороны, они помогают смягчить проблему дефицита торгового баланса и нестабильного долгового бремени; с другой стороны, они создают условия для финансирования долгосрочного, устойчивого и преобразующего роста. Вклад международных торговых и финансовых потоков в рост и развитие тесно связан с состоянием платежного баланса страны. Он зависит и от структурных асимметрий в международном разделении труда и на международных рынках.

Важно отметить, что позиция ЮНКТАД в отношении МФА обусловлена ее более широким видением развития и преобразований. Подход ЮНКТАД к политике в области торговли и развития многогранен. Во-первых, в рамках этого подхода ЮНКТАД признает наличие структурных препятствий и ограничений. В этом контексте ЮНКТАД также выступает за создание более сбалансированной и гибкой основы для международного сотрудничества. Это позволит устранить существующие перекосы и поможет мобилизовать необходимые ресурсы для повышения уровня инвестиций в развивающихся странах. Развивающиеся страны смогут освободиться от зависимости от сырьевого сектора, переходя к более диверсифицированной экономике; на начальном этапе главную роль может сыграть мощный толчок к индустриализации, подкрепленный устойчивым ускорением роста (Prebisch, 1964). Данный подход неизбежно повлечет за собой значительный рост импорта товаров производственного назначения, при этом развивающимся странам необходимо будет генерировать достаточное количество иностранной валюты для покрытия возникающих расходов.

В главах V и VI подробно рассматриваются два других важнейших направления — долговое и климатическое финансирование, — в данной же главе представлен обзор основных выдвинутых в последнее время предложений по реформе МФА, которые рассматриваются в разрезе многолетней работы ЮНКТАД в этой

области. Способность реагировать на современные вызовы осложняется происходящими в последнее время изменениями в политико-экономическом ландшафте, поэтому данное исследование посвящено двум ключевым аспектам.

Первая задача связана с обеспечением экономической и финансовой стабильности в мире, который становится все более финансово неустойчивым и уязвимым к не знающим границ побочным эффектам. Вторая проблема заключается в необходимости привлечения колоссальных финансовых ресурсов для поддержки экономического и социального развития и развития человеческого потенциала; обеспечения дальнейшего прогресса в достижении целей в области устойчивого развития; и разработки рамок сотрудничества, позволяющего решать сложные проблемы всего человечества (такие, как глобальные пандемии, изменение климата, насильственное перемещение, уход от налогообложения и киберриски).

## В. НА ПУТИ К МЕЖДУНАРОДНОЙ ФИНАНСОВОЙ АРХИТЕКТУРЕ, УЧИТЫВАЮЩЕЙ ИНТЕРЕСЫ РАЗВИТИЯ

### Системный подход

Доступ к иностранной валюте необходим для двух целей. Во-первых, он позволяет финансировать международные торговые операции. В отсутствие достаточного количества иностранной валюты экономика вынуждена сокращать импорт в периоды вялого роста экспортной выручки или в ответ на внешние потрясения. Особенно уязвимы в этих условиях развивающиеся страны. Во-вторых, иностранная валюта имеет первостепенное значение для финансирования импорта товаров производственного назначения, необходимых для индустриализации и экономического развития.

Одним из источников иностранной валюты является выручка от экспорта. Давно признано, что экспортоориентированные стратегии не только повышают эффективность распределения и увеличивают размер рынка, но и помогают преодолеть ограничения, накладываемые состоянием платежного баланса (Thirlwall, 1979). Существующая глобальная финансовая архитектура сформировалась после того, как в Бреттон-Вудсе был отвергнут план Кейнса по симметричному учету всех торговых дисбалансов. Разработанный Кейнсом план создания международного клирингового союза предполагал предотвращение структурных торговых дисбалансов путем применения санкций за положительное сальдо торгового баланса, равно как и за образование дефицита. Отказ от него породил структурные препятствия для развивающихся стран и затруднил для них возможность полагаться на экспортные доходы для обеспечения устойчивого роста. В результате также возникли две группы структурных проблем.

Во-первых, при отсутствии сдерживающих стимулов для промышленно развитых экспортеров с положительным сальдо, Бреттон-вудское соглашение перенесло все бремя корректировок на страны с дефицитом (за исключением страны, эмитирующей международную резервную валюту). Во-вторых, требование превентивно накапливать дорогостоящие, но неиспользуемые международные резервы дополнительно усугубляло макроэкономический дефляционный уклон, препятствуя экономическому развитию в целом.

После создания в 1964 году ЮНКТАД координировала призывы развивающихся стран к формированию дополнительного механизма финансирования, отвечающего их потребностям в ликвидных средствах и устремлениям в области развития. Одним из основных спорных моментов стал контраст между растущими торговыми и связанными с ними финансовыми перекосами, оказывающими сильное влияние на развивающиеся страны, и усилиями стран с развитой экономикой, которые стремятся обеспечить свои собственные финансовые потребности.

*«Существует контраст между растущими торговыми и финансовыми перекосами, оказывающими сильное влияние на развивающиеся страны, и усилиями стран с развитой экономикой, которые стремятся обеспечить свои собственные финансовые потребности».*

Чтобы заработать иностранную валюту, экспортируя свои товары, нужно иметь доступ к рынкам развитых стран и возможности для маневра в политике на национальном уровне для поддержки создания конкурентоспособных отраслей. Как показано в главе II, в существующих рамках международной торговли и финансов выполнить оба эти условия становится все труднее.

Неравные выгоды от торговли, концентрация рынков и растущее бремя обслуживания долга ставят под угрозу социальную и финансовую устойчивость многих развивающихся стран. Сбалансированный политический ответ на многостороннем уровне должен включать реформы экосистемы управления (глава V) и пересмотр существующих торговых соглашений, чтобы создать более широкое пространство для политического маневра, позволяющее странам переориентировать профиль производства, потребления и торговли для решения современных глобальных проблем.

Как показано в следующих двух главах, многие существующие многосторонние подходы к финансовому управлению — в том числе принципы управления суверенным долгом, финансирование «зеленого» перехода и расходов, связанных с климатическим кризисом, а также механизмы разрешения кризисов — срочно нуждаются в переосмыслении с учетом новых реалий глобальной политической экономики. С 2020 года происходило немало серьезных потрясений, и для решения этих проблем не предлагалось системных решений. Поскольку напряжение неизбежно будет нарастать, а кризисы приобретают все более комплексный характер, необходимо адаптировать политические инструменты и механизмы координации, чтобы справляться с этими изменениями на системном уровне.

ЮНКТАД выступает за комплексный подход на основе прагматичных пакетов программных предложений, благодаря которым экономическое управление должно стать более инклюзивным, сфера международных финансов — более стабильной, а международные рынки — более доступными и менее волатильными. Параллельно с этим предпринимаются усилия с целью улучшения реакции международного сообщества на экономические потрясения с уделением особого внимания проблеме растущих долгов.

ЮНКТАД осознает взаимозависимость финансов, торговли и развития; ее упор на структурные преобразования позволил действовать на опережение (таблица IV.1). Тем не менее становится все более очевидным, что подлинно системный подход подразумевает учет взаимосвязи между торговлей и финансами и неотложных проблем, связанных с экологическими потрясениями и устойчивостью, в частности климатических проблем и проблем биоразнообразия, а также геополитических рисков (IPCC, 2022; IPBES, 2019).

В качестве примеров практической реализации системного мышления ЮНКТАД в последнее время можно назвать работу созданной с началом войны на Украине Группы Организации Объединенных Наций по глобальному реагированию на кризис в области продовольствия, энергетики и финансов, а также Черноморскую инициативу. Сейчас этот доклад готовится к печати, становится очевидным, что масштабы экономических, социальных, экологических и гуманитарных кризисов резко возросли. Для того чтобы в рамках международного управления можно было решать эти взаимосвязанные проблемы с первоочередным учетом потребностей развивающихся стран, необходимо реформировать существующие элементы международной финансовой архитектуры. Как недавно подчеркнул Генеральный секретарь Организации Объединенных Наций, в дополнение к этому нужны новые институциональные механизмы и политика (United Nations, 2023).

## **Формирование благоприятного пространства для стратегического маневра в целях экологической трансформации промышленности**

Успешные структурные преобразования, как правило, проводились на основе активной государственной политики. В то же время инструменты и стратегии, обеспечивавшие успех в процессе развития в 1970–1990-х годах, требуют коррекции с учетом современных приоритетов. В частности, речь идет о глобальной «зеленой» трансформации и биотехнологической революции, геоэкономике глобальных цепочек создания стоимости, а также влиянии связанных с геополитикой экономических ограничений со стороны ведущих экономик (Vidigal and Schill, 2021; Hrynkiv, 2022).

Давно призывая к разработке стратегий государства развития, а с недавних пор и государства «зеленого» развития (*Доклад о торговле и развитии, 2021 год*), ЮНКТАД подчеркивает, что структурные преобразования требуют значительных инвестиций в производство. Для решения этих задач нужно также импортировать товары производственного назначения и оборудования, оснащенного иностранными технологиями, которые позволят повысить эффективность и производительность труда. Другими словами, в экономике, где инвестиции растут как в абсолютном выражении, так и в процентах от ВВП, такой импорт также должен расти быстрее, чем ВВП. Без дополнительных источников экспортных доходов финансирование импорта таких товаров будет серьезно сдерживать структурные преобразования.

Таблица IV.1 Разработанная ЮНКТАД концепция реформирования международной финансовой архитектуры

Видение ЮНКТАД проблемы финансового управления (включая основные программные предложения)	Меры Генерального секретаря Организации Объединенных Наций, сформулированные в аналитической записке о реформах международной финансовой архитектуры из серии «Наша общая повестка дня»
<b>Общие положения</b>	<p>Мера 1: преобразование механизмов управления международными финансовыми учреждениями</p> <p>Мера 2: создание представительного координирующего органа, ответственного за систематическое улучшение согласованности действий в рамках международной системы</p>
<b>Ликвидность</b>	<p>Мера 10: усиление механизмов обеспечения ликвидности и расширение системы финансовой безопасности</p> <p>Мера 11: решение проблемы волатильности рынка капитала</p>
<p><b>1965 год:</b> универсальная эмиссия СПЗ с элементом связи с помощью;</p> <p><b>1971 год:</b> создание Группы 24.</p> <p><b>Инвестиции</b></p> <p><b>1964 год:</b> Многосторонний фонд выравнивания процентных ставок (предложение Горовица);</p> <p><b>1965 год:</b> универсальная эмиссия СПЗ с элементом связи с помощью;</p> <p><b>1970 год:</b> целевой показатель официальной помощи в целях развития в размере 0,7 % от валового внутреннего продукта;</p> <p><b>1971 год:</b> определение категории наименее развитых стран;</p> <p><b>2014 год:</b> оказание поддержки многосторонним банкам развития (МБР) стран Юга.</p>	<p>Мера 5: масштабное увеличение кредитования проектов в области развития и улучшение условий кредитования</p> <p>Мера 6: изменение бизнес-модели многосторонних банков развития и других публичных банков развития, чтобы сосредоточиться на эффекте целей в области устойчивого развития; более эффективное использование частного финансирования в интересах достижения целей в области устойчивого развития</p> <p>Мера 7: масштабное увеличение климатического финансирования с обеспечением элемента дополнителности</p> <p>Мера 8: более эффективное использование системы банков развития для увеличения объема кредитования и усиления его эффекта с точки зрения достижения целей в области устойчивого развития</p> <p>Мера 9: обеспечение того, чтобы беднейшие слои населения могли продолжать пользоваться преимуществами многосторонней системы банков развития</p>
<p><b>Долг</b></p> <p><b>1983 год:</b> создание Системы управления долгом и анализа финансового положения (ДМФАС);</p> <p><b>2014–2015 годы:</b> резолюции Генеральной Ассамблеи Организации Объединенных Наций о создании Специального комитета по процессам реструктуризации суверенного долга, определение основных принципов.</p>	<p>Мера 3: снижение долговых рисков и укрепление рынков суверенного долга для содействия достижению целей в области устойчивого развития</p> <p>Мера 4: ускорение урегулирования долгового кризиса с помощью двухэтапного процесса: создание механизма по урегулированию долгового кризиса для поддержки общего механизма и, в среднесрочной перспективе, создание органа по суверенному долгу</p>
<p><b>Связь между финансами и корпорациями</b></p> <p><b>1967 год:</b> резолюция Генеральной Ассамблеи Организации Объединенных Наций о создании Специальной группы экспертов по международному сотрудничеству в области налогообложения;</p> <p><b>2004 год:</b> реорганизация в комитет;</p> <p><b>1975–1993 годы:</b> создание Центра по транснациональным корпорациям.</p>	<p>Мера 12: усиление регулирования и надзора за банковскими и небанковскими финансовыми учреждениями, чтобы лучше управлять рисками и нивелировать чрезмерную зависимость от заемного капитала</p> <p>Мера 13: повышение устойчивости бизнеса и противодействие использованию «зеленого камуфляжа»</p> <p>Мера 14: укрепление глобальных стандартов финансовой добросовестности</p> <p>Мера 15: укрепление глобальных налоговых норм для решения проблем цифровизации и глобализации на основе инклюзивного процесса в соответствии с потребностями и возможностями развивающихся стран и других заинтересованных сторон</p> <p>Мера 16: усовершенствование второго компонента предложения всеобъемлющей рамочной программы ОЭСР/Группы 20 по борьбе с размыванием налоговой базы и выводом доходов из-под налогообложения о сокращении расточительных налоговых стимулов при улучшении стимулирования налогообложения в странах происхождения потоков капитала</p> <p>Мера 17: создание глобальных рамок налоговой прозрачности и обмена информацией, выгодных для всех стран</p>

**Источник:** ЮНКТАД, на основе данных публикации United Nations (2023), где содержатся более подробные перечни мероприятий.

**Примечание:** Синим цветом выделены меры и/или мероприятия в их рамках, направленные на решение сквозной задачи обеспечения климатической и экологической устойчивости.



Государство развития выступает стратегическим политическим выбором стран, стремящихся конкурировать в мировой экономике, но в значительной мере реализуется в форме таргетирования экспорта и привлечения ПИИ. В современных условиях растущей экономической и неэкономической неопределенности директивным органам необходимо иметь возможность использовать ряд мер по регулированию движения капитала, чтобы защитить внутреннюю финансовую систему от колебаний глобального финансового цикла и финансовой нестабильности (Maueg, 2021). В частности, контроль над краткосрочными потоками капитала (облигации, акции, рынок краткосрочного капитала и производные финансовые инструменты) может помочь стабилизировать динамику обменного курса, сдерживая спекулятивные атаки на национальную валюту. Эти инструменты также могут выполнять макропруденциальные функции, ограничивая резкие всплески и внезапные перебои в потоках капитала, в то время как более долгосрочные потоки (ПИИ, недвижимость и кредиты) могут оставаться менее регулируемыми в интересах экономического роста (Rademacher, 2023).

*«Цели современной концепции развития вытекают из глобальной повестки декарбонизации экономики и международных усилий по борьбе с изменением климата. Увязка разработанных на национальном уровне стратегий является частью гораздо более масштабного международного проекта по борьбе с изменением климата».*

В конечном счете, цели современной концепции развития вытекают из глобальной повестки декарбонизации экономики и международных усилий по борьбе с изменением климата. Таким образом, увязка разработанных и реализованных на национальном уровне стратегий является частью гораздо более масштабного международного проекта по борьбе с изменением климата. В национальных стратегиях необходимо будет указать на их вклад в более широкие международные усилия по низкоуглеродному развитию, такие как Парижское соглашение (глава VI).

В этом контексте нужно переосмыслить традиционные подходы к снижению финансовых рисков государством с учетом реалий эпохи климатических кризисов (вставка IV.1). Например, снижение рисков часто подразумевает ограничение использования именно тех инструментов политики, которые будет применять государство «зеленого» развития. Регулятивное снижение рисков может затруднить сохранение вертикально интегрированных государственных энергетических компаний, перенаправление субсидий,

выделяемых на ископаемое топливо, производителям энергии из возобновляемых источников, например с помощью «зеленых» тарифов, или обеспечение гарантированного доступа к сети для возобновляемых источников энергии. В то же время объектом мер по снижению финансовых рисков, как правило, являются «зеленые» гранты, налоговые льготы или долговые инструменты, что создает перекосяк в сторону портфельных потоков, которые могут препятствовать макроэкономической и финансовой стабильности (Gabor, 2021). В главе VI подробно рассматриваются пути устойчивого отхода от зависимости от ископаемого топлива и инструменты государственной политики для поддержки этого курса.

Переход к возобновляемым источникам энергии и внедрение принципов экономики замкнутого цикла могут послужить толчком к индустриализации во многих развивающихся странах. Благодаря распыловке экономической деятельности и природных ресурсов, деятельность, связанная с экономикой замкнутого цикла или производством возобновляемой энергии, может создать возможности для бизнеса малых предприятий и развития сельских районов. Это позволит не только диверсифицировать экономическое производство. В результате уменьшится и зависимость от узкого спектра сырьевых товаров, что будет способствовать расширению налоговой базы развивающихся стран. Кроме того, такая распыловка может стимулировать мобилизацию внутренних ресурсов в качестве источника финансирования развития. Эта деятельность может способствовать ослаблению ограничений, обусловленных состоянием национального платежного баланса. Опора на энергию и продовольствие отечественного производства может снизить потребность в импорте первичного сырья. Это позволяет высвободить ограниченную иностранную валюту для импорта товаров производственного назначения, способствующих индустриализации и экономическому прогрессу.

#### **Вставка IV.1 Предложение Горовица о создании многостороннего фонда выравнивания процентных ставок: подходит ли оно для «зеленого» перехода?**

При рассмотрении вопросов многостороннего финансирования развития в рамках ЮНКТАД главное внимание уделялось двум темам. Во-первых, имеется в виду неизменно решительная поддержка роли многостороннего финансирования развития в общем обеспечении финансирования развития. Во-вторых, это предложения по реформированию институциональных программ и политики кредитования, в частности предложения, в которых высокая квалификация и престиж этих учреждений используются для привлечения других потоков с помощью гарантий или предоставления посреднических услуг при осуществлении заимствований и последующего кредитования.

На первой сессии ЮНКТАД в 1964 году предметом обсуждения так или иначе выступал вопрос о создании механизмов с участием многосторонних финансовых учреждений. Это позволило бы шире привлекать средства рынка частного капитала. Среди этих идей интерес вызвало предложение Горовица создать многосторонний фонд выравнивания процентных ставок, которое в дальнейшем рассматривалось членами Комитета по невидимым статьям и финансированию, связанному с торговлей (СИФТ), на второй сессии ЮНКТАД в 1968 году. Этот план, известный как «предложение Горовица»<sup>а</sup>, позволил бы международному учреждению заимствовать средства на финансовых рынках на коммерческих условиях и предоставлять их развивающимся странам в виде кредитов по более низким процентным ставкам и с более длительными сроками погашения. Субсидирование процентов должно было покрываться за счет взносов развитых стран и Всемирного банка.

Это предложение не получило конкретного продолжения, но в 1975 году Всемирный банк создал схему субсидирования процентных ставок через свой Фонд субсидирования процентных ставок по линии «Третьего окна». На пятой сессии в 1979 году Конференция рекомендовала в возможно короткий срок рассмотреть предложение о создании во Всемирном банке долгосрочного механизма для финансирования закупок развивающимися странами товаров производственного назначения. В начале 1980-х годов вследствие стагнации и последующей утраты развивающимися странами доступа к рынкам капитала возродился интерес к посредничеству как средству расширения доступа и более широкого использования прямых частных инвестиций.

В известной степени подход Горовица к привлечению частного финансирования представляется предтечей современной системы снижения рисков, которая доминирует в политическом дискурсе климатического финансирования. Однако, несмотря на то что предложение Горовица означало бы значительное улучшение по сравнению с создавшейся ситуацией, сама логика снижения риска (и, следовательно, любой механизм, созданный на ее основе) все чаще выглядит слишком ненадежной для решения такой проблемы, как своевременное и адекватное финансирование борьбы с изменением климата (Braun and Gabor, 2023).

*Источник:* По материалам UNCTAD (1984).

<sup>а</sup> Основное предложение было представлено на первой сессии Конференции в 1964 году Давидом Горовицем, являвшимся тогда председателем правления Банка Израиля и главой делегации Израиля на Конференции (E/CONF.46/C.3/2).

Эти перспективные международные аспекты политики адаптации к климату требуют нового многостороннего подхода. Такая парадигма обеспечит глобальные общественные блага, необходимые для всеобщего процветания и здоровья планеты. Кроме того, в этом случае ни одно государство не могло бы преследовать экономические и экологические цели в ущерб другим странам. Однако при отсутствии этих двух условий развивающимся странам для удовлетворения своих потребностей в иностранной валюте и ликвидности придется полагаться на приток внешних финансовых средств, будь то частных или государственных.

### **Тенденции в сфере обеспечения краткосрочной ликвидности**

После своего создания ЮНКТАД координировала призывы развивающихся стран к созданию дополнительного механизма финансирования, отвечающего их потребностям в ликвидных средствах и устремлениям в области развития. Растущие торговые дисбалансы и связанные с ними перекосы в финансовой сфере в основном



затрагивали развивающиеся страны, усилия же наиболее развитых стран были направлены только на удовлетворение их собственных финансовых потребностей. Это нашло отражение в прилагавшихся Группой десяти в 1962 году усилиях по разработке Общего соглашения о заимствовании, в соответствии с которым были незначительно увеличены взносы более богатых стран в их собственных валютах в капитал МВФ без изменения квот или прав заимствования более бедных стран (Тоуе, 2014). Позже Группа десяти предложила новый, дополняющий роль доллара источник ликвидности в форме эмиссии СПЗ.

Опираясь на опыт Группы Белладжио<sup>1</sup>, совещания которой уже проводились в процессе подготовки первой конференции ЮНКТАД в Женеве, ЮНКТАД разработала план (UNCTAD, 1965) по увеличению кредитного потенциала бреттон-вудских учреждений путем расширения распределения СПЗ на универсальной основе. ЮНКТАД предусмотрела «связь с помощью» (Тоуе and Тоуе, 2004), т. е. связь между универсальным распределением специальных прав заимствования Международным валютным фондом и автоматическим предоставлением средств Всемирному банку для кредитования проектов развития и осуществления инвестиций (Orange-Leroy, 2023).

Создав в 1969 году специальные права заимствования и распределив первоначально 9 млрд СПЗ, МВФ подтвердил обоснованность аргументов ЮНКТАД в пользу всеобщего распределения, но сумма оставалась весьма скромной. В дальнейшем СПЗ распределялись пропорционально квотам МВФ, размеры которых установлены в пользу развитых стран. Поскольку МВФ отверг предложенную ЮНКТАД концепцию связи с помощью, потенциал специальных прав заимствования как инструмента развития был ослаблен.

После того как в 1971 году Соединенные Штаты приняли решение приостановить конвертируемость доллара в золото, уже имевшие место проблемы ухудшения условий торговли и нестабильности цен на сырьевые товары усугубились возросшей волатильностью обменных курсов, что потребовало распределения СПЗ в более значительных объемах и на более регулярной основе. Однако такие шаги встречали сопротивление со стороны Министерства финансов Соединенных Штатов, отчасти подкреплявшееся распространением монетаристских воззрений и позицией должностных лиц в бреттон-вудских учреждениях, придерживавшихся аналогичных взглядов. В результате были еще больше ужесточены условия кредитования развивающихся стран при активном поощрении роли частных финансовых структур как основных источников внутренней и трансграничной ликвидности.

В 1970-х годах Всемирный банк постепенно перешел от кредитования конкретных проектов к кредитованию программ. На протяжении всех долговых кризисов 1980-х годов и вплоть до азиатского финансового кризиса 1997 года МВФ лишь в установленном порядке предоставлял ликвидные средства имеющим дефицит развивающимся странам в обмен на выполнение ими программ структурной перестройки. Такие программы включали основные меры по поддержке либерализации и дерегулирования торговли и финансов, тем самым ставя в невыгодное положение те развивающиеся страны, которые проводили промышленную политику или осуществляли контроль за движением капитала в духе рекомендаций ЮНКТАД.

Однако, после того как в результате финансового кризиса 2008 года рухнули устои Вашингтонского консенсуса, многие развитые страны вновь обратились к рекомендациям, выдвигавшимся ЮНКТАД для недопущения дефляции. В дополнение к скоординированно проводившейся (хотя и недолго) контрциклической бюджетной политике, в 2009 году МВФ в два этапа осуществил распределение специальных прав заимствования на общую сумму 183 млрд долларов.

Аналогичным образом инструмент специальных прав заимствования сыграл положительную роль во время пандемии COVID-19, поскольку в результате крупнейшего в истории распределения СПЗ, утвержденного 2 августа 2021 года, общий объем СПЗ утроился, достигнув 660 млрд долл., что избавило мир от череды полномасштабных кризисов ликвидности и неуместной экономической дефляции в уязвимых странах с дефицитом. Параллельно с этим МВФ отступил от своих прежних позиций в вопросах внешней финансовой либерализации, поддержав настойчивые призывы ЮНКТАД к реабилитации методов регулирования баланса движения капитала, включая меры контроля за движением капитала, в качестве законного инструмента борьбы с волатильностью обменных курсов и финансовых потоков (IMF, 2013; 2022).

<sup>1</sup> Совещания Группы Белладжио впервые стали проводиться в 1960-х годах по инициативе профессора Фрица Махлупа для обсуждения в формате «мозгового штурма» структуры Бреттон-вудской системы и того, что может прийти ей на смену. Совещания группы в составе примерно 30 экономистов (в которую входили Чарльз Киндлбергер, Роберт Манделл и Роберт Триффин) проводились в течение нескольких месяцев для разработки предложения по обменным курсам и механизмам корректировки для международной валютной системы (см. <https://bellagio.mit.edu/>).

Такие повороты в политике наглядно демонстрируют незадействованный потенциал мер регулирования движения капитала и распределения СПЗ, позволяющих странам с дефицитом справляться с краткосрочными ограничениями ликвидности. С 2008 года все чаще на международном уровне звучат призывы к созданию ГСФБ, при этом подчеркивается, что эмиссия СПЗ и в целом многостороннее кредитование без сопутствующих условий, наряду с региональными финансовыми соглашениями и двусторонними свопами, могут помочь уязвимым странам с дефицитом свести к минимуму необходимость дорогостоящего и дефляционного наращивания незадействованных международных резервов.

В соответствии с призывом Генерального секретаря Организации Объединенных Наций (United Nations, 2023) необходимо в неотложном порядке уточнить формулы квот МВФ, отразив меняющуюся ситуацию в мире и повысив представленность развивающихся стран (см. также мероприятия в рамках мер 1, 2, 10 и 11 в таблице IV.1). Также необходимо отделить доступ к ресурсам от квот и условий и определить их распределение на основе потребностей и факторов уязвимости. Развивающиеся страны должны иметь возможность использовать весь набор инструментов регулирования движения капитала и упреждающих мер для снижения риска волатильности потоков капитала. Крайне важно, чтобы СПЗ распределялись автоматически и в контрциклическом порядке. Эмиссия СПЗ в сочетании с элементом помощи как средства финансирования долгосрочных проблем развития и устойчивости, о чем ЮНКТАД говорила еще в 1965 году, по-прежнему технически возможна, хотя это предложение и остается предметом споров.

## С. КАК ОСУЩЕСТВЛЯТЬ ФИНАНСИРОВАНИЕ РАЗВИТИЯ? РЕТРОСПЕКТИВА И СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ

В области финансирования развития исторически ключевыми моментами подхода ЮНКТАД выступают необходимость признания и удовлетворения особых финансовых потребностей развивающихся стран, а также политика, способная создать условия для роста, финансовой устойчивости и достижения долгосрочных целей развития с обеспечением способности противостоять изменению климата.

Благодаря усилиям ЮНКТАД, отстаивающей принцип особых финансовых потребностей развивающихся стран, Генеральная Ассамблея Организации Объединенных Наций приняла резолюцию, в которой для стран-доноров был установлен целевой показатель ОПР в размере 0,7 % от валового национального дохода (United Nations General Assembly, 1970). Развитые страны признали этот целевой показатель, но за небольшим исключением неизменно не выполняли его на протяжении прошедших 50 лет.

В значительной мере политические дискуссии по вопросу оптимального соотношения государственного и частного финансирования были посвящены преодолению главной роли, отводимой частным инвесторам при осуществлении вложений в инфраструктуру и другие виды финансирования развития. В результате стали обсуждаться вопросы «снижения риска» инвестиций — термин, применимый как к секьюритизированным инфраструктурным пакетам, так и к инвестиционной среде. Снижение рисков предполагает расширение сферы применения различных государственных гарантий, программ страхования и других механизмов, которые переносят риски с частного на государственный сектор, зачастую непрозрачными способами, подрывающими подотчетность государственных органов (Alexander and Rowden, 2018).

Одно из распространенных представлений о финансировании развития заключается в том, что использование кредитного плеча и методов привлечения инвестиций позволяет обеспечить новые и доселе неиспользованные резервы частных инвестиций, особенно в случае финансирования социально-экономической инфраструктуры. Однако, как показано в главе VI, эмпирические данные практически не подтверждают действительности доводов в пользу огромного потенциала частных финансовых потоков для развития и использования государственных ресурсов для привлечения частных инвестиций. Они позволяют говорить, что центральную роль в финансировании инфраструктуры уже давно играют внутренние государственные финансы. Дело в том, что инфраструктура окупается очень долго и не является коммерчески привлекательным объектом вложений для частных инвесторов; она сопряжена с высокими рисками и

относительно низкой экономической отдачей, особенно по сравнению с возможностями в других областях (Griffiths and Romero, 2018).

Опираясь на основополагающую работу Альберта Хиршмана, ЮНКТАД утверждает, что если частное финансирование и должно играть какую-то роль в поддержке стратегии развития, то только в рамках комплексной и продуманной программы развития, предусматривающей, в частности, крупные государственные вложения в инфраструктуру и формирующей механизм межотраслевых связей, необходимых для структурных преобразований.

На первом саммите Группы двадцати, состоявшемся после мирового финансового кризиса 2008 года, давались обещания в отношении реформирования международной финансовой архитектуры, начиная с квот МВФ. Однако результаты оказались неутешительными. В 2014 году Бразилия, Индия, Китай, Российская Федерация и Южная Африка учредили Новый банк развития БРИКС, и в том же году Китай выступил с инициативой создания в регионе Азиатского банка инфраструктурных инвестиций. Обе инициативы свидетельствовали о том, что бреттон-вудские учреждения не в состоянии удовлетворить потребности развивающихся стран и адаптироваться к меняющимся экономическим и геополитическим реалиям, не говоря уже о серьезных экологических проблемах.

В принципе, к числу источников долгосрочного финансирования относится использование гибридного капитала, благодаря которому МБР могут предоставлять больше кредитов без ущерба для своих кредитных рейтингов AAA, поскольку эти ценные бумаги рассматриваются рейтинговыми агентствами как «акционерный капитал». Однако в силу непервоочередного статуса таких активов в структуре капитала МБР платят за гибридные облигации значительно больше, чем за обычное финансирование (Khadbai, 2023). Критики утверждают, что финансовые условия, навязываемые кредиторами, могут утяжелять долговое бремя и отвлекать средства, которые могли бы идти на цели развития. Согласно последней информации, потенциальные вкладчики в гибридные облигации Африканского банка развития хотят установить спред в размере 150–200 базисных пунктов к обычной ставке финансирования Банка, что соответствует ставкам, которые коммерческие банки и корпорации обычно платят за гибридные ценные бумаги (там же).

Именно в этих условиях рост китайских банков развития и участие Китая в международной кредитной деятельности изменили топографию финансирования развития. Недавно созданные учреждения предлагали финансирование странам, нуждающимся в привлечении капитала для осуществления инфраструктурных проектов, и давали развивающимся странам возможность использовать инновационные модели финансирования вложений в развитие портового хозяйства, дорожных сетей и энергосистем. И хотя на первых этапах размеры финансовой поддержки со стороны Китая были относительно невелики, с годами они возросли.

Китайское финансирование развития осуществляется в форме грантов и беспроцентных и льготных кредитов. По данным документов пресс-канцелярии Государственного совета Китайской Народной Республики (за 2011, 2014 и 2021 годы), доля беспроцентных кредитов уменьшилась в пользу грантов и льготных займов, причем на каждый упомянутый вид финансирования приходится почти половина общего объема внешней помощи Китая. В географическом плане выделяются два региона-получателя: в 2013–2018 годах основную часть помощи Китая получили развивающиеся страны Африки (44 %) и Азии (36 %). Данные также свидетельствуют о том, что на протяжении первых 15 лет XXI века размеры кредитования развития Китаем расширились, достигнув пика примерно в 2016 году.

Пока не ясно, как повлияли эти вливания капитала и конкуренция между кредиторами в международных, региональных, субрегиональных и национальных учреждениях в странах Глобального Юга и Востока на траекторию «зеленого» перехода. Поскольку финансирование инфраструктуры все чаще становится инструментом глобальной дипломатии, это может означать снижение экологических, социальных стандартов и стандартов прозрачности, а также игнорирование срочных потребностей в финансах для целей устойчивого развития и в связи с возникновением климатических кризисов (Alexander and Rowden, 2018). В главе VI подробно рассматриваются текущая ситуация, проблемы и возможности для создания системы финансового управления с учетом климатической проблематики.

## D. ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТЬ, ОБЛЕГЧЕНИЕ БРЕМЕНИ СУВЕРЕННОГО ДОЛГА И ЕГО РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯ: ЭВОЛЮЦИЯ ПРОБЛЕМ И ВЕДУЩАЯ РАБОТА

Как и в случае проблем в области ликвидности и инвестиций, ЮНКТАД неизменно признает наличие тесной связи между управлением долгом, его приемлемостью и эволюцией внешней среды (*Доклад о торговле и развитии, 1985 год*). Хотя в течение трех десятилетий после 1945 года развивающиеся страны периодически испытывали проблемы с ликвидностью и инвестициями, такие проблемы редко выливались в кризисы суверенного долга. Другими словами, при создании ЮНКТАД в 1964 году платежеспособность суверенных государств была не самой актуальной проблемой. Однако уже на ранних этапах насущной проблемой для развивающихся стран становилось обслуживание долга.

После распада системы фиксированных валютных курсов в 1971–1973 годах и череды нефтяных кризисов 1970-х годов развивающиеся страны столкнулись с растущей волатильностью валютных курсов и цен на сырьевые товары, усугублявшей их экономическую уязвимость и потребность в ликвидных средствах. С 1978 года предложения ЮНКТАД по решению этих вопросов ложились в основу позиции организации в Парижском клубе (вставка IV.2).

В начале 1980-х годов Федеральная резервная система США стала агрессивно повышать процентные ставки, чтобы сдержать инфляцию в стране. Однако при этом не были учтены международные побочные эффекты, а именно то, что многие имеющие задолженность развивающиеся страны не могли рефинансировать свои долги по приемлемым ставкам. В результате проблемы с ликвидностью обернулись полноценными и крайне разрушительными кризисами суверенного долга.

Не имея системной аналитической базы для продвижения конструктивного многостороннего видения, бреттон-вудские учреждения рассматривали возникающие долговые проблемы как проблемы каждой страны-должника в отдельности. Соответственно, предписанные рецепты предусматривали в первую очередь пересмотр сроков погашения долга и внутреннюю перестройку, независимо от издержек в виде недополученной продукции и, соответственно, упущенных возможностей обслуживания долга (UNCTAD, 2012a). Вынужденные принимать условия программ структурной перестройки МВФ, развивающиеся страны шли на введение более гибких режимов обменных курсов, проведение политики жесткой экономии, приватизацию государственных служб и распродажу государственных активов внутренним и иностранным инвесторам.

### Вставка IV.2 ЮНКТАД и Парижский клуб: 40 лет сотрудничества

За период с 1978 года представители Генерального секретаря ЮНКТАД приняли участие в более чем 260 проводившихся Парижским клубом переговорах о реорганизации долга свыше 60 стран. Такая деятельность проводится в соответствии с резолюциями 165 (S-IX) и 222 (XXI) Совета по торговле и развитию ЮНКТАД. В ходе этих встреч ЮНКТАД представляет свою точку зрения на экономические перспективы страны-должника и высказывает свое мнение относительно условий реструктуризации долга, способствующих долгосрочному устойчивому развитию.

Участие ЮНКТАД в заседаниях Парижского клуба дало ей уникальную возможность внимательно следить за развитием практики кредиторов Парижского клуба — в основном из стран — членов ОЭСР. Благодаря статусу наблюдателя на заседаниях Парижского клуба и работе со странами-должниками ЮНКТАД стало ясно, что для некоторых развивающихся стран трудности регистрации данных о задолженности могут стать серьезной проблемой при разработке стратегии пересмотра условий погашения долга. В результате была разработана программа ДМФАС, которую в настоящее время используют свыше 80 учреждений в 60 странах.

В ДМФАС заложен принцип официально закрепленного процесса реструктуризации суверенного долга, при этом в качестве модели частично использовалась глава 11 Кодекса о банкротстве

Соединенных Штатов (*Доклад о торговле и развитии, 1986 год*). Убедившись, что процесс действий и ответных мер отдельных кредиторов и должников, по всей вероятности, будет проходить беспорядочно, ЮНКТАД предложила сделать мероприятия по списанию долга или платежей в счет его обслуживания частью обычного арсенала финансовых методов (*Доклад о торговле и развитии, 1987 год*).

ЮНКТАД также выступала за создание международного долгового механизма (*Доклад о торговле и развитии, 1988 год*), подчеркивая, что неспособность возложить на какое-либо международное финансовое агентство роль «честного брокера» приводит к тому, что уровень сокращения долга определяется соотношением сил на переговорах, а не объективными потребностями (*Доклад о торговле и развитии, 1990 год*).

Неоднократные переговоры по пересмотру сроков погашения долга, проводившиеся в рамках Парижского клуба в 1980-х и 1990-х годах, отчетливо показали неадекватность преобладавшего в то время подхода к реструктуризации долгов развивающихся стран, и в частности НРС.

ЮНКТАД одной из первых заявила о необходимости создания новой структуры для решения проблемы долга беднейших стран. Она поддержала предложение об Инициативе в интересах БСКЗ, выдвинутое в 1996 году на саммите «семерки» в Лионе, Франция. В конце 1990-х годов ЮНКТАД отметила, что процедура использования возможностей Инициативы была длительной и сложной, обременяя и без того слабые национальные учреждения. ЮНКТАД настаивала на дальнейшей доработке Инициативы, в результате чего в 1999 и 2001 годах были проведены реформы, касающиеся пороговых критериев приемлемости и процедур дополнительного облегчения бремени долга.

В 2013 году состоялась первая встреча Парижского форума, организованного совместно Парижским клубом и Группой двадцати. Этот форум существенно отличается от формата пересмотра сроков погашения долга в рамках Парижского клуба. Его главная цель — предоставить кредиторам, должникам и международным организациям платформу для обсуждения основных вопросов международной финансовой среды и их влияния на развивающиеся страны. ЮНКТАД начала участвовать в этих встречах в 2015 году и регулярно вносит свой вклад в дискуссии.

*Источник:* ЮНКТАД.

Затем наступило «потерянное десятилетие» дефляции и сбоев в развитии многих стран глобального Юга. Сходные рецепты мер политики давали сопоставимые результаты в 1990-х и начале 2000-х годов после финансовых кризисов в странах с формирующейся рыночной экономикой 1997–1998 годов. В ответ на это и для оказания помощи имеющим задолженность развивающимся странам ЮНКТАД разработала ДМФАС.

После принятия в 1989 году властями Соединенных Штатов плана Брейди бреттон-вудские учреждения наконец предприняли более согласованные действия по реструктуризации достигших неприемлемого уровня долгов в соответствии с концепцией, ранее предложенной ЮНКТАД. Так в 1996 году родилась Инициатива в интересах БСКЗ. Несмотря на медлительность и знакомый набор политических условий, Инициатива позволила ряду стран вновь выйти на международные рынки капитала как раз в тот момент, когда темпы экономического роста в странах Юга начали возрастать.

В 2002 году после азиатского финансового кризиса МВФ предложил создать механизм реструктуризации суверенного долга, чтобы вынудить всех коммерческих кредиторов согласиться на реструктуризацию долга, но этому воспротивились ключевые члены Совета управляющих МВФ. Вместо этого в 2005 году страны «большой восьмерки» поддержали Многостороннюю инициативу по облегчению долгового бремени, ставшую небольшим шагом вперед по сравнению с Инициативой в интересах БСКЗ.

В условиях, когда на протяжении десятилетия после мирового финансового кризиса 2008 года процентные ставки в странах с развитой экономикой были близки к нулю или отрицательными, в развивающихся странах вскоре произошло резкое увеличение государственного и частного долга. Особенно остро это ощущалось в странах, которые открылись для внешнего мира, т. е. в странах с формирующейся рыночной экономикой и с пограничными рынками, что делало их уязвимыми к изменениям внешних условий.

Предвидя повторение потерянного десятилетия 1980-х годов в случае возникновения непредвиденных внешних потрясений, ЮНКТАД неизменно выступала за более комплексный подход к реструктуризации долга. В 2006 году она начала широкие консультации с многочисленными заинтересованными сторонами с целью разработки пакета принципов ответственного кредитования и заимствования. В 2010 году были приняты

*Принципы поощрения ответственного суверенного кредитования и заимствования*, в которых содержится дорожная карта по созданию механизма урегулирования суверенного долга (*Доклад о торговле и развитии, 2015 год*). На основании резолюции 69/247, принятой в декабре 2014 года, Генеральная Ассамблея Организации Объединенных Наций учредила Специальный комитет по процессам реструктуризации суверенного долга, который в 2015 году определил комплекс основных принципов ответственного суверенного кредитования и заимствования (резолюция 69/319). Эти усилия опирались на работу, проделанную ЮНКТАД (UNCTAD 2012b). Нежелание стран-кредиторов участвовать в обсуждении таких вопросов не позволило достичь консенсуса и институционального воплощения этой идеи.

В условиях разразившейся пандемии COVID-19 стали быстро нарастать проблемы в области суверенного долга. В 2020 году страны Группы двадцати и Парижского клуба оперативно приняли меры по реализации Инициативы по приостановлению обслуживания долга (ИПОД) и разработке общего механизма урегулирования долговых вопросов. В очередной раз было отдано предпочтение решению долговых проблем на основе узкой инициативы в каждом конкретном случае.

Этот разрозненный подход в рамках Общего механизма с его по-прежнему медленными процедурами предлагает слишком мало помощи слишком поздно и, как представляется, не подходит для решения грядущих долговых проблем. В самом деле, все больше развивающихся стран с высоким уровнем задолженности теперь сталкиваются и с проблемой растущей климатической уязвимости. В результате возникает порочный круг возрастающих потребностей в инвестициях для осуществления структурных преобразований, устойчивых к изменению климата, при сильной зависимости от все более дорогого долгового финансирования.

Коллизия долговых и климатических проблем сопряжена с очень высоким риском утраты устойчивости по обоим направлениям. Чтобы разорвать этот порочный круг, нужна масштабная многосторонняя программа мер политики, направленная не только на расширение масштабов доступного финансирования развития, привлекаемого при ведущей роли государства, но и на реформирование подхода многосторонних учреждений в вопросах предотвращения и урегулирования кризисов суверенного долга (UNCTAD, 2022). В этом плане неутешительны итоги парижского саммита 2023 года по новому глобальному финансовому пакту. В главе V анализируются последствия некоторых из указанных проблем для глобальной экосистемы управления долгом.

## Е. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Системные проблемы международной финансовой архитектуры и ограничения, накладываемые состоянием платежного баланса, как правило, толкают развивающиеся страны к накоплению внешнего долга и/или проведению финансовой либерализации с сопутствующими превратностями глобального финансового цикла. Эти проблемы усугубляются существующими условиями реформирования глобального финансового управления. Накопление заемных резервов означает отрицательную передачу ресурсов при неравном доступе к глобальной системе финансовой безопасности, который затруднен для тех, кто в этом больше всего нуждается.

В целях устранения системных недостатков международной финансовой архитектуры ЮНКТАД выступает за то, что:

- a) меры контроля движения капитала следует рассматривать как часть обычного инструментария прагматичной финансовой политики;
- b) снижение рисков с целью широкого использования частного капитала для финансирования развития является ошибочным подходом и не дает ожидаемых результатов;
- c) путь вперед лежит в плоскости укрепления государственных источников финансирования развития, включая официальную помощь на цели развития и СПЗ (за счет сокращения интервалов обычной эмиссии, рециркуляции неиспользованных СПЗ и, возможно, обеспечения связи между СПЗ и помощью; следует также подчеркнуть потенциальные возможности использования СПЗ в бюджетных целях);
- d) необходимо провести рекапитализацию многосторонних банков развития и провести реформу использования их капитала.



В то же время реформирования денежно-кредитной и финансовой политики и принципов ее проведения недостаточно для оказания структурной поддержки в интересах мобилизации ресурсов, необходимых развивающимся странам сегодня. Как показано в главах II и III настоящего доклада, концентрация рынка, стремление к наживе и растущая асимметрия выгод от торговли тесно связаны с финансиализацией глобального бизнеса и международным корпоративным арбитражем.

Ввиду этого необходимо перенаправить продуктивную деятельность многонациональных предприятий в экономику принимающих развивающихся стран. Важным источником финансирования развития является налогообложение деятельности многонациональных предприятий. До последнего времени международные инициативы в области глобального налогообложения возглавляла ОЭСР, которая в 2009 году внесла в черный список отказывающиеся от сотрудничества налоговые гавани, а в 2013 году выступила с инициативой по вопросу о размытии налогооблагаемой базы и выводу прибыли из-под налогообложения (БЕПС). В рамках этой программы был разработан новый глобальный налоговый стандарт с минимальной ставкой налогообложения корпораций в размере 15 % (начиная с 2024 года).

Поддерживая усилия по борьбе с теневыми финансовыми потоками и уходом от налогообложения, ЮНКТАД в то же время подчеркивает более широкие возможности унитарного налогообложения для определения географического происхождения добавленной стоимости и ее справедливого распределения в эпоху глобализации и цифровизации. Подобно тому, как ЮНКТАД рекомендовала провести пересмотр существующих торговых и инвестиционных соглашений, ограничивающих возможности развивающихся стран для маневра в политике, она также призвала пересмотреть двусторонние налоговые соглашения на предмет включения правил, сужающих возможности вывода прибыли из-под налогообложения, например, общих и специальных правил противодействия уходу от налогообложения, правил в отношении контролируемых иностранных корпораций, ограничения процентных вычетов и налогообложения доходов от прироста капитала, полученных в результате не прямых трансфертов, и т. д. (*Доклады о торговле и развитии за 2014 и 2019 годы*).

Такие проблемы должны решаться на систематической основе в рамках международной финансовой архитектуры, и примечательно, что в настоящее время ни одна специализированная организация не занимается анализом конкретных проблем, связанных с налогообложением и возможностями для бюджетного маневра в развивающихся странах. В этом отношении Конвенция Организации Объединенных Наций о сотрудничестве в налоговой сфере, отмеченная Генеральной Ассамблеей Организации Объединенных Наций в ноябре 2023 года, является важным шагом на пути к системной реформе в сфере взаимосвязей между финансами и корпорациями при ведущей роли развивающихся стран. Однако это только начало долгого пути к значимым и эффективным переменам.



## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

- Alexander N and Rowden R (2018). *Whither Democratization and Sustainability? A Critique of Key G20 Proposals to Further Expand the Role of Private Investment in Development*. Heinrich Böll Stiftung North America. Washington, D.C.
- Braun and Gabor (2023). *Green macrofinancial regimes*. Working paper. Open Society Foundation. 23 October.
- China, State Council Information Office (2011). *China's Foreign Aid*. Available at [http://www.china.org.cn/government/whitepaper/node\\_7116362.htm](http://www.china.org.cn/government/whitepaper/node_7116362.htm) (accessed 7 November 2023).
- China, State Council Information Office (2014). *China's Foreign Aid*. Available at [https://english.www.gov.cn/archive/white\\_paper/2014/08/23/content\\_281474982986592.htm](https://english.www.gov.cn/archive/white_paper/2014/08/23/content_281474982986592.htm) (accessed 7 November 2023).
- China, State Council Information Office (2021). *China's Foreign Aid*. Available at [http://english.scio.gov.cn/whitepapers/2021-01/10/content\\_77099782\\_4.htm](http://english.scio.gov.cn/whitepapers/2021-01/10/content_77099782_4.htm) (accessed 7 November 2023).
- Gabel I (2018). *When Things Don't Fall Apart. Global Governance and Developmental Finance in an Age of Productive Incoherence*. Cambridge, MA. MIT Press.
- Griffiths J and Romero MJ (2018). Three compelling reasons why the G20's plan for an infrastructure asset class is fundamentally flawed. European Network on Debt and Development. Brussels.
- Hrynkiv O (2022). Export controls and securitization of economic policy: Comparative analysis of the practice of the United States, the European Union, China, and Russia. *Journal of World Trade*. 56(4):633–656.
- IMF (2013). *The IMF's Institutional View on Capital Flows in Practice*. Washington, D.C.
- IMF (2022). *Review of The Institutional View on The Liberalization and Management of Capital Flows*. Washington, D.C.
- IPBES (2019). *Global Assessment Report on Biodiversity and Ecosystem Services of the Intergovernmental Science-Policy Platform on Biodiversity and Ecosystem Services*. IPBES secretariat. Bonn.
- IPCC (2022). *Climate Change 2022: Mitigation of Climate Change. Contribution of Working Group III to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*. Cambridge University Press.
- Keysser L and Lenzen M (2021). 1.5°C degrowth scenarios suggest the need for new mitigation pathways. *Nature Communications*. 12.
- Khadbai B (2023). MDBs should be sensitive about the price of hybrid capital. Official Monetary and Financial Institutions Forum (OMFIF).
- Kregel J (2018). The clearing union principle as the basis for regional financial arrangements in developing countries. In: UNCTAD, eds. *Debt Vulnerabilities in Developing Countries: A New Debt Trap? Volume II: Policy Options and Tools*. United Nations. New York and Geneva.
- Martin J (2023). *The Meddlers. Sovereignty, Empire, and the Birth of Global Economic Governance*. Harvard University Press. Cambridge, MA.
- Mayer J (2021). The “exorbitant privilege” and “exorbitant duty” of the United States in the international monetary system: Implications for developing countries. *Review of World Economics*. 157:927–964.
- Millward-Hopkins J and Oswald Y (2023). Reducing global inequality to secure human wellbeing and climate safety: a modelling study. *The Lancet Planetary Health*. 7(2):e147–e154.
- Orange-Leroy R (2023). UNCTAD experts as an intellectual basis for developing countries' involvement in the reform of the international monetary system (1965-1967). Paper presented at the Summer Institute of the Center for the History of Political Economy. Duke University. 19–22 June.
- Picciotto S (2012). *Towards Unitary Taxation of Transnational Corporations*. Tax Justice Network.
- Prebisch R (1950). *The Economic Development of Latin America and its Principal Problems*. Economic Commission for Latin America and the Caribbean and United Nations Department of Economic Affairs. New York.

- Prebisch R (1964). *Towards a New Trade Policy for Development: Report by the Secretary-General of UNCTAD*. United Nations, New York.
- Rademacher I (2023). Central bank independence, fiscal policy, and the varieties of capital control liberalisation, paper presented at the Council for European Studies conference in Reykjavik, June 2023.
- Singer HW (1949). Economic development in underdeveloped countries. *Social Research: An International Quarterly*. 16(1):1–11.
- Thirlwall A (1979). The balance of payments constraint as an explanation of international growth rate differences. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*. 32(128):45–53.
- Toye J (2014). *UNCTAD at 50: A Short History*. United Nations. Geneva.
- Toye J and Toye R (2004). *The UN and Global Political Economy: Trade, Finance, and Development*. Indiana University Press. Bloomington.
- UNCTAD (1965). *International Monetary Issues and the Developing Countries. Report of the Group of Experts*. TD/B/32. New York and Geneva.
- UNCTAD (1985). *Trade and Development Report 1985*. (United Nations publication, Sales No. E.85.II.D.16, New York and Geneva).
- UNCTAD (1986). *Trade and Development Report 1986*. (United Nations publication, Sales No. E.86.II.D.5, New York and Geneva).
- UNCTAD (1987). *Trade and Development Report 1987*. (United Nations publication, Sales No. E.87.II.D.7, New York and Geneva).
- UNCTAD (1988). *Trade and Development Report 1988*. (United Nations publication, Sales No. E.88.II.D.8, New York and Geneva).
- UNCTAD (1990). *Trade and Development Report 1990*. (United Nations publication, Sales No. E.90.II.D.6, New York and Geneva).
- UNCTAD (1996). *Trade and Development Report 1996*. (United Nations publication, Sales No. E.96.II.D.6, New York and Geneva).
- UNCTAD (1997). *Trade and Development Report 1997*. (United Nations publication, Sales No. E.97.II.D.8, New York and Geneva).
- UNCTAD (2005). *Beyond Conventional Wisdom in Development Policy: An Intellectual History of UNCTAD 1964–2004*. (United Nations publication, Sales No. E.04.II.D.39, New York and Geneva).
- UNCTAD (2008). *Trade and Development Report 2008 – Commodity Prices, Capital Flows and the Financing of Investment*. (United Nations publication, Sales No. E.08.II.D.21, New York and Geneva).
- UNCTAD (2012a). *Trade and Development Report, 1981–2011: Three Decades of Thinking*. Chapter IV. (United Nations publication, Sales No. E.12.2.D.5, New York and Geneva).
- UNCTAD (2012b). *Principles on Promoting Responsible Sovereign Lending and Borrowing*. Geneva.
- UNCTAD (2014). *Trade and Development Report 2014: Global Governance and Policy Space for Development*. (United Nations publication, Sales No. E.14.II.D.4, New York and Geneva).
- UNCTAD (2015). *Trade and Development Report 2015: Making the International Financial Architecture Work for Development*. Chapter V. (United Nations publication, Sales No. E.15.II.D.4, New York and Geneva).
- UNCTAD (2017). *Trade and Development Report 2017: Beyond Austerity – Towards a Global New Deal*. (United Nations publication, Sales No. E.17.II.D.5, New York and Geneva).

- UNCTAD (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 (2022). *Tackling debt and climate challenges in tandem: A policy agenda*. Policy Brief No. 104. Geneva.
- United Nations (2023). *Our Common Agenda – Reforms to the International Financial Architecture*. Policy Brief No. 6. New York.
- United Nations General Assembly (1970). *Resolution adopted by the General Assembly on 19 September 1970*. (A/RES/2626) (XXV).
- United Nations General Assembly (2014). *Resolution adopted by the General Assembly on 29 December 2014*. (A/RES/69/283).
- United Nations General Assembly (2015). *Resolution adopted by the General Assembly on 10 September 2015*. (A/RES/69/319).
- Vidigal G and Schill S (2021). International economic law and the securitization of policy objectives: Risks of a Schmittean exception. *Legal Issues of Economic Integration*. 48(2):109–118.
- Wiedmann T, Lenzen M, Keysser LT and Steinberger JK (2020). Scientists' warning on affluence. *Nature Communications*. 11(1):3107.



# Глава V



Корректировка  
глобальной долговой  
архитектуры с учетом  
интересов  
развивающихся стран



## Создание долговой экосистемы, ориентированной на развитие

Последствия пандемии и череда связанных с ней кризисов высветили неравенство, укоренившееся в мировой финансовой системе. Сложившаяся ситуация служит убедительным подтверждением наличия оснований для принципиального изменения подходов к урегулированию суверенного долга. Традиционная точка зрения, согласно которой накопление долгов развивающимися странами объясняется неэффективностью их собственных систем управления, теряет позиции, что указывает на необходимость пересмотреть подход к решению сложных вопросов, связанных с суверенным долгом.

Существующая иерархическая структура международной финансовой системы все меньше согласуется с приоритетами развития и характеризуется асимметричным распределением ресурсов между заемщиками и кредиторами. В сочетании с огромным дефицитом финансирования для достижения связанных с климатом целей в области устойчивого развития она приводит к увеличению долга многих стран, усложняя выполнение задач, связанных со смягчением последствий изменения климата, и увеличивая нагрузку на развивающиеся страны.

Кроме того, регулярные выплаты для погашения почти непосильных кредитов приводят к истощению ресурсов, которые могли бы быть направлены на развитие. Несмотря на существование более насущных потребностей, обусловленных климатическим кризисом, меры реагирования на проблемы с суверенным долгом отличаются медлительностью и недостаточностью, что подчеркивает острую необходимость системной реформы.

Для корректировки финансовой архитектуры, не выполняющей свою функцию, необходимо выстроить новую экосистему, ориентированную на развитие. Для ее формирования потребуется всесторонняя переоценка факторов, способствующих накоплению неприемлемого уровня суверенного долга, таких как изменение климата, демографическая ситуация, состояние здоровья населения, глобальные экономические сдвиги, рост процентных ставок, геополитические изменения, политическая нестабильность, а также влияние суверенного долга на промышленную политику в государствах-заемщиках. Необходимо выработать новый, нестандартный подход ко всему жизненному циклу суверенного долга. Такие меры будут способствовать созданию более справедливой и устойчивой глобальной финансовой системы.

### **В частности, предлагаются следующие прагматические меры в области политики:**

- увеличение объема льготного финансирования за счет капитализации многосторонних и региональных банков и выпуска специальных прав заимствования;
- повышение прозрачности условий финансирования, применение цифровых технологий к кредитным соглашениям в целях повышения точности расчетов;
- пересмотр разработанных ЮНКТАД Принципов ответственного суверенного кредитования и заимствования в целях создания стимулов для применения и обоснования важности руководящих принципов на всех этапах возникновения суверенного долга;
- усовершенствование процессов анализа приемлемости и отслеживания уровня долга с учетом целей в области устойчивого развития для предоставления странам — участницам переговоров более полных данных о потенциале роста и оздоровления бюджета;
- предоставление странам возможности использовать инновационные финансовые инструменты, такие как облигации устойчивого развития и облигации для повышения устойчивости; разработка правил автоматической реструктуризации долга и использования гарантий;
- повышение устойчивости в период внешних кризисов, например путем введения правил о временном прекращении выплат в счет погашения обязательств на время кризиса, и создание условий, позволяющих предотвратить наступление долгового кризиса;



- создание стимулов для обмена информацией и опытом между заемщиками по аналогии с действиями частных кредиторов;
- начало работы над созданием более надежного механизма урегулирования долга и глобального органа по вопросам долгов.

## А. ВВЕДЕНИЕ

Иерархическая и неравноправная структура международной финансовой системы все меньше согласуется с приоритетами развития. Расхождение проявляется в нестабильности цен на рынке частного внешнего финансирования для развивающихся стран, повышении стоимости капитала для таких стран, чистой отрицательной международной финансовой позиции развивающихся стран, издержках и рисках, связанных с невозможностью выпуска международной валюты, неравном доступе к мировой системе финансовой безопасности и росте оттока финансовых средств по теневым каналам. Но, пожалуй, самым ярким проявлением недостатков этой системы является укоренившийся в ней подход к проблемам, касающимся суверенного долга (Panizza, 2022).

Если исходить из того, что каждый кризис открывает новые возможности, то совокупность кризисов, вызванных пандемией, выявила неравенство в мировой финансовой системе, в том числе в плане получения странами кредитов, управления суверенным долгом и погашения суверенного долга<sup>1</sup>, особенно внешнего.

Как никогда неубедительным выглядит утверждение о том, что непосильное долговое бремя развивающихся стран является исключительно следствием их собственных ошибок. Осознание его ошибочности создает условия для изучения новых подходов к преодолению традиционного разрыва между институциональными и договорными решениями.

С начала тысячелетия в развивающихся странах возросли темпы накопления суверенного долга и осложнилась ситуация с его управлением. К концу 2022 года общий объем суверенного долга развивающихся стран вырос до 11,4 трлн долл., что на 15,7% больше, чем было в конце 2019 года, на момент начала пандемии COVID-19. За последние три года стало очевидно, что непредвиденные потрясения могут дестабилизировать многие страны (глава II, раздел D). Кроме того, регулярные выплаты для погашения почти непосильных кредитов становятся тяжким бременем для стран и приводят к истощению ресурсов, которые могли бы быть направлены на развитие. В среднем на конец 2022 года выплаты по обслуживанию долга составляли 22,6% от экспортной выручки стран с низким уровнем дохода и 15,7% от экспортной выручки всех стран со средним и низким уровнем дохода<sup>2</sup>. Очевидно, что это неприемлемо (United Nations, 2023a).

*«Регулярные выплаты для погашения почти непосильных кредитов становятся тяжким бременем для стран и приводят к истощению ресурсов, которые могли бы быть направлены на развитие».*

В настоящее время сумма суверенного долга стремительно растет, а его структура усложняется. Соответственно, увеличивается количество государственных и частных кредиторов, расширяется линейка долговых инструментов и возрастает присутствие на внутренних рынках государственного долга инвесторов-нерезидентов.

С 1990-х годов изменения в составе кредиторов, выдающих государственный и гарантированный государством долг (ГГД), стали более разнообразными, разрозненными и сложными. Эта тенденция дополнительно усилилась после глобального финансового кризиса и последующих дополнительных потрясений (диаграмма V.1).

Как показано на диаграмме V.1, в период с 2010 по 2021 год в странах с низким уровнем дохода произошел заметный сдвиг от двусторонних кредиторов, являющихся членами Парижского клуба (с 13% в 2010 году до 8% в 2021 году), к официальным кредиторам, не входящим в Парижский клуб, и частным кредиторам.

<sup>1</sup> Когда речь идет о суверенном долге, выражения «урегулирование долга», «реструктуризация долга» и «решение долговых проблем», как правило, используются как взаимозаменяемые и могут включать в себя приостановку обслуживания кредита, продление срока погашения кредита, снижение процентных ставок или полное списание долга.

<sup>2</sup> Данные за 2022 год представляют оценки ЮНКТАД, основанные на данных МВФ, Всемирного банка и национальных источников.

В 2021 году доля частных кредиторов почти удвоилась и достигла 13 % (в 2010 году — 7 %), а доля держателей облигаций достигла 4 % (в 2010 году их не было вообще).

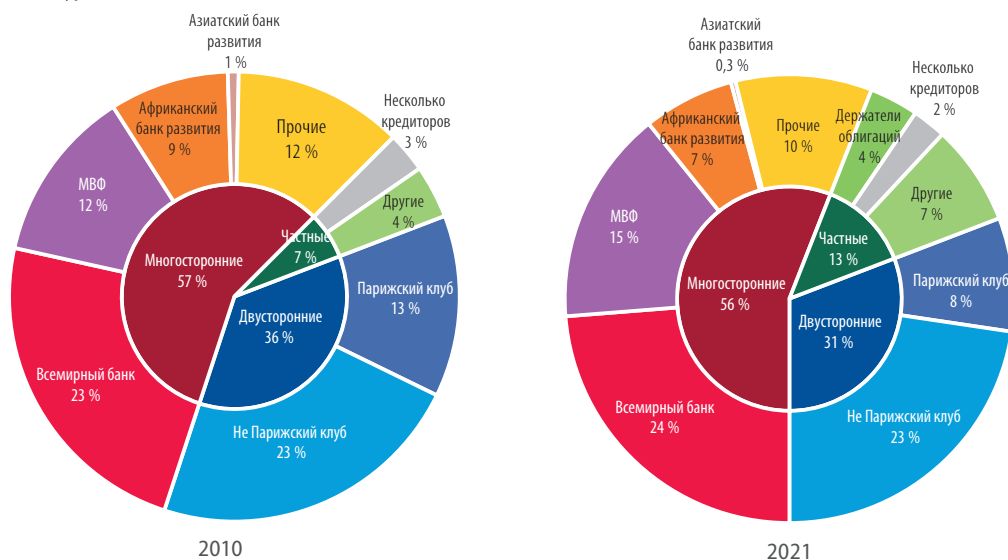
Что касается стран нижнего сегмента стран со средним уровнем дохода, то доля частных кредиторов в сфере ГГГ-долга выросла с 24 % в 2010 году до 41 % в 2021 году, а доля держателей облигаций удвоилась с 16 % до 32 %. В эту группу входит большинство стран с пограничной экономикой, потерявших доступ к рынку во время недавних внешних потрясений (см. также главу II, раздел D). В то же время доля официальных кредиторов (многосторонних и двусторонних) снизилась с 76 % до 59 % за счет уменьшения доли многосторонних кредиторов (с 45 % до 39 %) и, главным образом, двусторонних кредиторов (с 31 % до 20 %). В этой группе стран снижение доли кредиторов, не входящих в Парижский клуб (с 17 % до 10 %), было более существенным, чем в случае кредиторов, являющихся членами Парижского клуба (с 14 % до 10 %).

### Диаграмма V.1 Развитие ситуации с долгом: рост зависимости от частных кредиторов

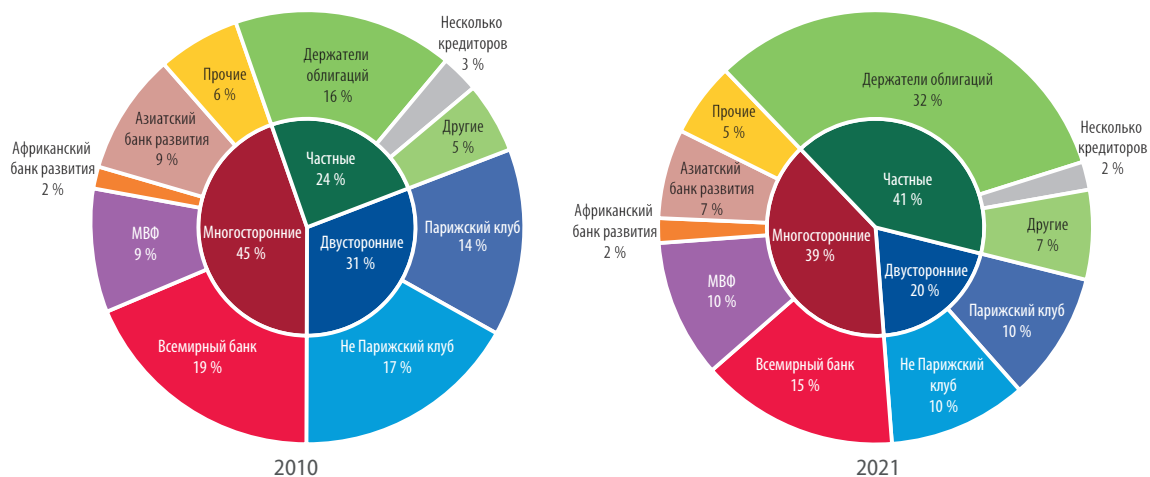
Структура государственного и гарантированного государством долга в разбивке по кредиторам: группы стран с низким уровнем дохода и стран нижнего сегмента стран со средним уровнем дохода, 2010 и 2021 годы

(в %)

#### А. Страны с низким уровнем дохода



#### В. Страны нижнего сегмента стран со средним уровнем дохода



Источник: Расчеты ЮНКТАД на основе базы данных Всемирного банка «Статистика внешнего долга».

Столь разнообразный состав кредиторов осложняет понимание внешнего и внутреннего суверенного долга. Внешний суверенный долг определяется здесь как государственные (и гарантированные государством) долговые обязательства (кредиты и облигации), выпущенные на международных финансовых рынках, номинированные и погашаемые в иностранной валюте<sup>3</sup>.

До 1980-х годов критерии валюты, юрисдикции и резидентства, как правило, совпадали, поскольку внешний долг большинства развивающихся стран состоял из кредитов<sup>4</sup>. Кредиторы были нерезидентами (международными банками), а кредиты выдавались в иностранной валюте в соответствии с иностранным законодательством. С начала 1990-х годов произошел сдвиг от синдицированных банковских кредитов к облигациям, и держателями облигаций, выпущенных в национальной валюте или в соответствии с национальным законодательством, могут быть иностранные инвесторы. И наоборот, владельцами государственных облигаций, выпущенных за рубежом в иностранной валюте, могут быть резиденты (UNCTAD, 2015). В силу структурных особенностей международной валютной системы сохраняется взаимосвязь между критериями валюты и юрисдикции; ввиду этих особенностей долговые инструменты развивающихся стран, выпускаемые на международном финансовом рынке, должны быть номинированы и погашаться в международных валютах, главным образом в долларах США, которые возглавляют рейтинг национальных валют (Fritz et al., 2018).

Долгое время при возникновении проблем с суверенным долгом помощь странам, столкнувшимся с долговым кризисом, поступала в недостаточных размерах и далеко не сразу. Теперь же, учитывая увеличение объемов и сложности долговых обязательств, координировать их реструктуризацию стало еще сложнее, и акцент все чаще делается на краткосрочных мерах. Единственным новым инструментом, помогающим управлять реструктуризацией долга в нынешних условиях, является Общий механизм Группы двадцати для урегулирования долговых вопросов по завершении Инициативы по приостановлению обслуживания долга. Эта инициатива (Общий механизм) возникла во время пандемии COVID-19. Ее процедуры оказались запутанными, охват — неполным, а новаторский эффект недостаточно результативным (раздел В).

Для реформирования глобальной финансовой архитектуры, не выполняющей свою функцию, требуется новая экосистема, ориентированная на развитие. Необходимо провести тщательный повторный анализ факторов, приводящих к возникновению неприемлемого уровня суверенного долга. В анализе следует учитывать существующие усложняющие факторы, такие как изменение климата, демографическая ситуация и состояние здоровья населения, а также изменения в глобальных макроэкономических условиях, повышение процентных ставок в развитых странах, геоэкономические сдвиги, вопросы безопасности и политической стабильности и влияние суверенного долга государств-заемщиков на их промышленную политику (Goldmann, 2023). Для решения этих вопросов нужен нестандартный подход ко всему жизненному циклу суверенного долга, включая комплексную проверку кредиторов и заемщиков, прозрачность долга, анализ долговой устойчивости и отслеживание уровня долга, и погашение долга.

*«Для реформирования глобальной финансовой архитектуры, не выполняющей свою функцию, необходима новая экосистема, ориентированная на развитие».*

*«Для решения этих вопросов нужен нестандартный подход ко всему жизненному циклу суверенного долга, включая прозрачность, отслеживание приемлемости уровня долга, урегулирование и реструктуризацию долга».*

<sup>3</sup> Валюта, в которой номинированы и погашаются долговые обязательства, влияет на приемлемость уровня внешнего суверенного долга, так как если она отлична от национальной валюты, то возникает несоответствие между валютой долга и налоговыми поступлениями в государственный бюджет в национальной валюте. Таким образом, страны, в которых складывается подобная ситуация, становятся уязвимы к обесценению валюты, которое нередко происходит в таких странах из-за их большей уязвимости к внешним финансовым потрясениям по сравнению с развитыми странами (глава II, раздел D). Обесценение валют приводит к увеличению суммы долга в национальной валюте и ограничению бюджетных возможностей. Способность государства получать необходимый объем иностранной валюты зависит от состояния платежного баланса страны, определяемого рядом внешних факторов, таких как циклы движения капитала, внешний спрос и непредсказуемость международного ценообразования, которые влияют на условия внешней торговли страны (глава II). По определению Всемирного банка, приведенному в публикации «Доклад о состоянии внешнего долга» и в базе данных «Статистика внешнего долга», общий внешний долг рассчитывается как сумма долгосрочного внешнего долга, краткосрочного долга и выданных кредитов МВФ, представляющая собой всю совокупность долга кредиторам-нерезидентам и включающая долговые обязательства, подлежащие погашению как в иностранной, так и в национальной валюте.

<sup>4</sup> Юрисдикция, под которой были выпущены долговые обязательства, влияет на приемлемость уровня долга, поскольку она определяет правила разрешения споров между заемщиками и кредиторами и процесс урегулирования долга. Хотя внешний суверенный долг регулируется иностранным законодательством и страны рассматриваются в международной финансовой системе как коммерческие субъекты, в отличие от коммерческих организаций, государства не имеют защиты в виде законов о банкротстве и сводов правил для эффективной реструктуризации долга. Они подвергаются исключительному риску предъявления исков со стороны кредиторов, что может значительно затян timer процесс урегулирования долга (Guzman and Stiglitz, 2016; Buchheit et al., 2018; ESCAP, 2023).

В данной главе рассматривается жизненный цикл суверенного долга с акцентом на существующем неравенстве, отсутствии гибкости и проблемах, а также возможных путях устранения этих недостатков. В разделе В обсуждаются способы устранения ключевых системных ошибок. В разделе С представлен анализ этапов жизненного цикла суверенного долга, а в разделе D предлагаются меры по трансформации в четырех ключевых областях: прозрачность и отслеживание приемлемости уровня долга и урегулирование и реструктуризация долга. В разделе E приводится обоснование необходимости обеспечения устойчивости на протяжении различных этапов жизненного цикла долга, и заключают главу рекомендации в отношении преобразований и дальнейших действий.

## В. УПРАВЛЕНИЕ ДОЛГОМ В ЦЕЛЯХ УСТРАНЕНИЯ КЛЮЧЕВЫХ СИСТЕМНЫХ СБОЕВ

В этом разделе приводится обоснование вывода о том, что в условиях сложившейся ситуации с суверенным долгом необходима решимость двигаться в неисследованных или малоисследованных направлениях. Противопоставление институциональных и договорных решений представляется нецелесообразным подходом к решению современных дилемм. Несмотря на различные нововведения в области суверенного долга за последние десятилетия и даже после пандемии COVID-19, изменения, как правило, были незначительными и не затрагивали основные параметры системы (Bohoslavsky and Goldman, 2016).

С 1990 года управление суверенным долгом прошло четыре этапа. В данном разделе рассматриваются эти этапы, причины возникновения нынешних трудностей и аргументы в пользу смены парадигмы в подходах к урегулированию суверенного долга (Gelper, 2006).

Первый из четырех этапов начался в конце холодной войны. Наступление этого этапа, примерно в 1990 году, отметило зарождение новой эры в управлении долгом и развитием. Хотя долговой кризис, корни которого уходят в 1980-е годы, еще не завершился, в 1991 год возобновился приток капитала в Латинскую Америку (Calvo et al., 1992). С окончанием противостояния между Востоком и Западом и началом либерализации мировой экономики в дискурсе суверенного долга стратегические соображения уступили рыночным факторам. В целях прекращения зависимости от помощи в целях развития и ради получения доступа к рынкам, при поддержке отдельных государств и международных организаций, в частности Парижского клуба, развивающимся странам с большим объемом долга были предоставлены более щедрые, хотя и по-прежнему недостаточно благоприятные условия реструктуризации долга. Этот процесс начался с облигаций Брейди и достиг кульминации, когда были реализованы Инициатива в отношении бедных стран с крупной задолженностью (БСКЗ) и Инициатива по облегчению бремени задолженности на многосторонней основе (ИБЗМ). Страны со средним уровнем дохода получили доступ к рынку и провели институциональные реформы под руководством международных финансовых учреждений. Тем не менее такие неблагоприятные события, как азиатский финансовый кризис, выявили уязвимость этой системы и заставили МВФ выступить с инициативой создания институционального механизма реструктуризации суверенного долга (Krueger, 2002).

Второй этап начался примерно в 2000 году и ознаменовался переходом к рыночным механизмам. Механизм реструктуризации суверенного долга, предложенный МВФ, так и не был реализован. Вместо него по ряду причин предпочтение было отдано рыночным механизмам реструктуризации, в числе которых можно назвать пересмотр внешней политики Соединенных Штатов под руководством администрации действующего на тот момент президента. В рамках так называемого договорного подхода государства-заемщики заключили с держателями их облигаций, зачастую многочисленными, соглашения об урегулировании долга. После начавшегося в 2001 году аргентинского долгового кризиса страны попытались облегчить процедуру урегулирования долга с помощью ряда положений о коллективных действиях (ПКД), в частности о принятии решений большинством голосов. Эта стратегия привела к определенному успеху, хотя ее эффективность была снижена из-за растянутости процесса введения новых положений. Причиной такой медлительности стали длительность сроков погашения государственных облигаций и способность кредиторов приобретать блокирующий пакет ценных бумаг в кризисные периоды падения цен на выпущенные долговые инструменты. Предложенные позднее формулировки положений о коллективных действиях преследовали цель устранить эти недостатки. Опыт урегулирования суверенного долга Аргентины и Греции привел к усилению давления в целях корректировки договорных условий и решения проблем коллективных действий при урегулировании

суверенного долга. С учетом этой тенденции в августе 2014 года Международная ассоциация рынков капитала разработала новые типовые ПКД с функциями агрегирования, чтобы затруднить отказ кредиторов от реструктуризации долга. В доработанные ПКД была включена оговорка о принятии решений «одним махом», согласно которой по всем облигациям, соответствующим определенным критериям, может быть проведено единое обобщенное голосование (Chung and Papaioannou, 2020).

Третий этап начался после мирового финансового кризиса 2007–2008 годов и завершился совсем недавно. За это время противопоставление институционального и договорного подходов так и не было преодолено, несмотря на неудовлетворительные результаты применения этого принципа. Мировой финансовый кризис повлек за собой необходимость погашения долгов, в том числе со стороны развитых стран. При этом иски кредиторов стали более агрессивными и пугающе успешными. Тем временем призывы к поиску институциональных решений для обеспечения своевременной и эффективной реструктуризации долгов достигали незначительного успеха, в частности были приняты резолюция 69/319 Генеральной Ассамблеи Организации Объединенных Наций от 10 сентября 2015 года и *Дорожная карта ЮНКТАД 2015 года по урегулированию суверенного долга*. Международное сообщество в основном «выкручивалось, как могло», сочетая предложения о взаимных уступках с политическим давлением и расширением линейки инструментов финансовой поддержки, в частности предложением ряда новых инструментов финансирования со стороны МВФ. В основе этих усилий лежала идея о том, что режим строгой экономии позволит восстановить доверие кредиторов, стабилизировать финансовое положение и стимулировать рост в будущем. С другой стороны, выплаты в счет погашения долговых обязательств продолжали наносить значительный ущерб экономической и социальной стабильности населения страны-заемщика, особенно из числа менее обеспеченных и более уязвимых групп. Борьба за права человека против мер жесткой экономии редко приводила к успеху. В ряде наиболее удачных случаев реструктуризации долга, например на Барбадосе и в Греции, в условия внутреннего государственного долга были включены положения о коллективных действиях, имеющие обратную силу (Anthony et al., 2020). Инновационный подход к выпуску облигаций, например привязка государственных облигаций Аргентины и Греции к ВВП, задумывался как средство обеспечить более упорядоченное восстановление. Однако в случае Аргентины это привело к судебным разбирательствам по поводу методики расчета ВВП (*Financial Times*, 2023).

Пандемия COVID-19 и сопутствующие ей экологический и геополитический кризисы положили начало четвертому этапу урегулирования суверенного долга. Когда в условиях пандемии COVID-19 потребовалось усиление системы здравоохранения для преодоления экономического кризиса, традиционные меры жесткой экономии на основе идеи о «росте за счет сокращения», которые на практике не достигли большого успеха (Blanchard and Leigh, 2013), утратили свою теоретическую привлекательность. Стало очевидно, что недостаток государственных инвестиций в здравоохранение принесет больше вреда, чем пользы. Борьба с изменением климата и переход на экологически чистую энергию происходят по аналогичной схеме: для смягчения долгосрочных последствий требуются стартовые инвестиции.

В то же время инфляционное давление, связанное с нарушением цепочек создания стоимости и последствиями войны на Украине, привело к возникновению неблагоприятных условий для стран-заемщиков, поставив многие из них под угрозу снижения рейтингов (Fitch Ratings, 2023). С 2020 года МВФ подписал кредитные соглашения примерно со 100 странами, и в последующий период имели место случаи невыполнения обязательств 13 странами: Аргентиной, Беларусью, Белизом, Ганой, Замбией, Ливаном, Малави, Российской Федерацией, Суринамом, Украиной, Чадом, Шри-Ланкой и Эквадором. Кроме того, обращение заемщиков к новым кредиторам, не являющимся членами Парижского клуба, ставит под сомнение целесообразность институциональной структуры, ориентированной на Парижский клуб. Ввиду этих обстоятельств дискуссия о суверенном долге сместилась в сторону международных инструментов формирования государственной политики, о чем свидетельствуют приведенные ниже факты:

- оперативное принятие Группой двадцати Инициативы по приостановке обслуживания долга (ИПОД) для стран, имеющих право на помощь Трастового фонда на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту (ПРТГ) (май 2020 года — декабрь 2021 года), позволило 48 из 73 стран, соответствующих установленным критериям, приостановить выплаты по двусторонним государственным кредитам. По данным Всемирного банка за 2022 год, из 73 стран 23 относятся к категории стран с низким уровнем дохода, 38 — стран в нижнем сегменте среднего дохода и 12 — стран в верхнем сегменте среднего дохода;
- на смену ИПОД пришел Общий механизм Группы двадцати для урегулирования долговых вопросов по завершении ИПОД. Общий механизм критикуют за недоработки, в частности за неэффективность правила



о приостановке выплат, требующего консенсуса, ограниченный охват стран, имеющих право на участие в программе, и отсутствие обязательного участия частного сектора, которое позволяет кредиторам, не участвующим в программе, получать выгоду от восстановления финансовой стабильности (Munevar, 2021). До настоящего времени за помощью в рамках общего механизма обратилось всего четыре страны;

- разработка новых инструментов финансирования, таких как Трастовый фонд МВФ для обеспечения стабильности и устойчивости, позволяющих перенаправлять специальные права заимствования; план «Европейский союз следующего поколения» — политика инвестиций и реформ для всего Европейского союза, которая позволяет расширить бюджетные возможности и способствует восстановлению мировой экономики после пандемии;
- появление новых дополнительных инструментов частного кредитования, таких как облигации устойчивого развития, и новых методов реструктуризации, включая учет расходов на охрану окружающей среды и на борьбу с изменением климата в счет погашения долга;
- реализация инициатив, направленных на укрепление внутреннего законодательства в условиях, когда кредиторы принимают пагубные меры.

## На пути к устойчивости

Несмотря на обнадеживающий характер в целом положительных изменений, перечисленных выше, их по-прежнему недостаточно для устранения глубинной структурной асимметрии, свойственной существующей глобальной финансовой архитектуре. Асимметрия проявляется не только в неравномерности доступа к долгосрочному финансированию на цели устойчивого развития, но и в воздействии экзогенных потрясений через колебания валютных курсов, в результате чего сложилась комбинация факторов, наиболее опасных для наименее развитых стран (НРС) (UNCTAD, 2019a).

Некоторые из вышеупомянутых фактов свидетельствуют о растущей заинтересованности в устойчивости управления суверенным долгом, особенно с учетом экологических рисков и рисков для состояния здоровья населения, при этом «устойчивость суверенного долга» означает способность государства предотвратить долговой кризис на фоне внешних потрясений, а устойчивость к потрясениям характеризует способность системы или режима адаптироваться к нагрузке и восстанавливаться до исходного состояния (Welsh, 2014).

Генеральный секретарь Организации Объединенных Наций призывает к пересмотру глобальной финансовой архитектуры. В частности, необходима реструктуризация суверенного долга в целях создания необходимых условий для государственных и частных инвестиций в интересах достижения целей в области устойчивого развития и обеспечения устойчивости.

В нынешний период многочисленных кризисов обнажились недостатки глобальной финансовой архитектуры в части обеспечения устойчивости суверенного долга и долгосрочной платежеспособности. Большое значение приобрела долгосрочная платежеспособность, которая определяется как состояние субъекта, при котором в долгосрочной перспективе не предвидится неограниченный рост его чистого долга — пакета выпущенных долговых инструментов, например внешнего долга — по сравнению с притоком денежных средств, например экспортной выручкой (Domar, 1944). Изменение схем погашения суверенного долга должно быть направлено на решение следующих проблем в области устойчивости, имеющих последствия для финансово-бюджетной системы:

- **Экологические вызовы.** Для борьбы с изменением климата и его финансовыми последствиями требуются крупные частные и государственные инвестиции в новые технологии и инфраструктуру для адаптации к изменению климата, смягчения последствий и содействия переходу на чистую энергию при сведении к минимуму утраты биоразнообразия в условиях несправедливого распределения потерь и ущерба, связанных с изменением климата.
- **Социальные вызовы.** Реструктуризация суверенного долга должна учитывать социальные проблемы в развивающихся и развитых странах, такие как растущее имущественное неравенство в связи с переходом к цифровой экономике и его влияние на налоговые поступления и устойчивость бюджета. Кроме того, на возможности бюджета влияют демографические изменения, а миграция создает риски для развития стран — источников миграции и накладывает финансовое бремя на принимающие страны.



- **Вызовы, связанные с торговлей.** Существующая динамика международной торговли и ее раздробленность порождают вызовы, связанные с промышленной политикой и выдачей субсидий, которые приводят к установлению ограничений для рынка. Такие ограничения несут отрицательные финансовые последствия, особенно для развивающихся стран.
- **Вызовы, связанные с долгами.** Страны-заемщики сталкиваются с усложнением условий получения кредитов и займов. Этому способствует нехватка ресурсов, таких как льготное финансирование, и потеря контроля над цепочками создания стоимости, что приводит к появлению новых форм обеспеченных кредитов, сопряженных с рисками для стран-заемщиков (Chellaney, 2017; Palan et al., 2021; Lippolis and Verhoeven, 2022). Кроме того, возникают проблемы с прозрачностью долга, особенно ввиду роста синдицированных кредитов (Gelpern et al., 2022).
- **Политические вызовы.** Неспешность и неполнота помощи, поступающей странам, находящимся в бедственном положении, неизбежно приведет к возникновению политических препятствий для правительств, добивающихся облегчения долгового бремени, ввиду потери ими политического капитала. Связанные с такой ситуацией риски безопасности могут прямо или косвенно влиять на финансовое положение стран и дополнительно усложнять реструктуризацию долга (например, United Kingdom Supreme Court, *The Law Debenture Trust vs Ukraine*, 2023).

Учитывая структурный характер нынешних трудностей, управление суверенным долгом по принципу «выкручиваемся, как можем», скорее всего, приведет к серьезным и масштабным социально-экономическим проблемам. Требуется более активные действия на каждом этапе жизненного цикла суверенного долга.

## С. ЭТАПЫ ЖИЗНЕННОГО ЦИКЛА СУВЕРЕННОГО ДОЛГА

Жизненный цикл суверенного долга используется здесь в качестве структуры для рассмотрения процессов возникновения долга, выпуска долговых инструментов, организации управления долгом, отслеживания приемлемости уровня долга и вариантов его урегулирования (диаграммы V.2 и V.3).

Для анализа суверенного долга может применяться схема, состоящая из пяти этапов, представленных ниже. На каждом этапе можно выявить вызовы и ошибки, требующие усовершенствования системы в целях повышения ее надежности. Поскольку все этапы жизненного цикла суверенного долга сильно взаимосвязаны, в политических мерах, направленных на его реконфигурацию, должен учитываться каждый этап.

1. **Доступ к финансированию и к рынкам.** Этот важнейший вопрос связан с нехваткой как льготного финансирования, так и доступного долгосрочного финансирования. Из-за внешних финансовых потрясений, приводящих к оттоку капитала, страны могут сталкиваться с грабительскими спредами, из-за которых они фактически теряют доступ к рынкам, или с неожиданно высокой стоимостью заимствований, которая растет еще сильнее из-за субъективной оценки рисков как высоких. Такая оценка может подкрепляться инвестиционной стратегией, основанной на сравнительных характеристиках, и кредитными рейтингами (глава II).

**Диаграмма V.2** Вскрытие «черного ящика» суверенного долга

Жизненный цикл внешнего суверенного долга в разбивке по этапам



Источник: ЮНКТАД.

2. **Выпуск долговых обязательств.** Отсутствие прозрачности препятствует осуществлению принципа ответственного кредитования и заимствования. Те, кто в конечном итоге расплачивается за ее отсутствие — граждане, — зачастую не получают никакой информации. В условиях договоров и расчетах стоимости заимствования отсутствует ясность, особенно если в них включаются пункты, предполагающие нанесение потенциального ущерба, такие как использование ресурсов для обеспечения кредитов. Несмотря на инновации в соответствующих финансовых инструментах (например, оговорки о возможностях государства) и доработку положений о коллективных действиях, по-прежнему остаются возможности для улучшения ситуации. *Принципы ответственного суверенного кредитования и заимствования* ЮНКТАД 2012 года больше не находятся в авангарде развития, и несмотря на появление других руководящих принципов, глобальный консенсус в отношении принципов ответственного кредитования и заимствования по-прежнему не достигнут<sup>5</sup>.

3. **Управление долгом.** Хотя страны получают все больше возможностей для управления своим долгом (в том числе с помощью Системы управления долгом и финансового анализа ЮНКТАД, ДМФАС), сохраняются технические барьеры. Странам нужна помощь в отслеживании приемлемости уровня долга, в том числе для региональных и местных органов власти и государственных и полугосударственных организаций, чтобы иметь больше возможностей для оценки своих уязвимых мест и проведения анализа приемлемости уровня долга в соответствии с требованиями МВФ.

4. **Обслуживание, выплата и устойчивость долга.** В идеале обслуживание долга должно проходить упорядоченно, но регулярные внешние потрясения, в том числе связанные с изменением климата, порождают шквал внешних факторов, которые могут сокрушить эти планы. Создание инновационных финансовых инструментов может способствовать управлению долгом, но даже самые эффективные из них нуждаются в доработке для обеспечения устойчивости. Ограничение доступа к глобальной системе финансовой безопасности и отсутствие возможностей для возмещения потерь и убытков скорее препятствуют, чем способствуют повышению устойчивости (глава IV).

5. **Урегулирование или погашение долга.** При наилучшем варианте развития событий в течение жизненного цикла долг погашается или переоформляется легко и по доступной цене. В таком случае долг считается урегулированным. В противном случае стране приходится искать другие решения, включая приостановку действия соглашения об обслуживании долга, продление срока погашения, снижение процентных ставок и/или полное списание долга (т.е. снижение стоимости обеспечения). Однако институты и механизмы, занимающиеся урегулированием долговых проблем, все больше отдаляются от реальной ситуации и сложностей, связанных с кризисом суверенного долга. Состав таких институтов, как Парижский клуб, устарел, а такие процессы, как Общий механизм, не отвечают требованиям дня. К числу основных недостатков можно отнести отсутствие механизма автоматической приостановки выплат на время ведения переговоров, неполноту вовлечения кредиторов и задержки в ходе процесса.

*«Институты и механизмы, занимающиеся урегулированием долговых проблем, все больше отдаляются от реальной ситуации и сложностей, связанных с кризисом суверенного долга».*

<sup>5</sup> Спустя три года после принятия Принципов ответственного суверенного кредитования и заимствования ЮНКТАД государства — члены Организации Объединенных Наций подтвердили в Аддис-Абебской программе действий, что ответственность за поддержание приемлемого уровня долга несут страны-заемщики, принимая во внимание, что кредиторы также обязаны предоставлять займы на таких условиях, которые не подрывают приемлемый уровень задолженности той или иной страны. С тех пор появились и другие подходы к ответственному кредитованию и заимствованию, из области зарождающихся норм права, такие как Оперативные руководящие принципы устойчивого финансирования, предложенные Группой двадцати, и Принципы добровольного обеспечения прозрачности долга, сформулированные Институтом международного финансирования. Ни один из них пока не получил широкого распространения.

### Диаграмма V.3 Подводные камни: этапы суверенного долга и свойственные им ошибки

Анализ этапов жизненного цикла суверенного долга



**Источник:** ЮНКТАД.  
**Сокращения:** ОМ — Общий механизм; КРА — кредитные рейтинговые агентства; АДУ — анализ долговой устойчивости; ГСФБ — глобальная система финансовой безопасности; ПК — Парижский клуб; ПОСКЗ — Принципы ответственного суверенного кредитования и заимствования.

## D. ТРАНСФОРМАЦИОННЫЕ ПРЕДЛОЖЕНИЯ

В данном разделе представлены направления потенциальных преобразований в рамках жизненного цикла суверенного долга (диаграмма V.4). Хотя каждое из этих предложений может быть актуальным для того или иного этапа, во всех случаях этапы и их результаты взаимозависимы. Кроме того, каждый последующий этап зависит от предыдущих этапов: например, недостаточная прозрачность на этапе получения доступа к финансированию приведет к возникновению препятствий на протяжении всего жизненного цикла.

### 1. Повышение прозрачности на протяжении всего жизненного цикла суверенного долга

Управление суверенным долгом — сложный процесс, в котором задействовано множество заинтересованных сторон; он подвержен влиянию постоянно меняющейся системы стимулов, интересов и обязательств. В такой ситуации прозрачность имеет огромное значение для каждого этапа жизненного цикла суверенного заимствования и кредитования и выходит за рамки просто учета операций. Прозрачность операций с суверенным долгом лежит в основе публичного договора между правительством и его гражданами. Она обеспечивает подотчетность и способствует укреплению доверия и государственных институтов.

С точки зрения управления государственными финансами прозрачность долга означает предоставление широкого спектра информации об использовании государственных средств для развития. В том числе предполагается предоставление подробных сведений о финансовой и юридической структуре обязательств страны, влиянии финансовых потребностей и обязательств на перспективы ее развития, а также об условиях размещения займов и их связи с внутренней политикой. В совокупности эти элементы лежат в основе операций с суверенным долгом. Прозрачность необходима для обеспечения легитимности, подотчетности и приемлемости долгового финансирования.

Прозрачность долга — это не статичная концепция. Требования к обеспечению прозрачности меняются в зависимости от конкретной институциональной ситуации в стране и от этапа жизненного цикла суверенного долга. В следующем разделе представлены общие рекомендации по повышению прозрачности на каждом этапе.

#### Диаграмма V.4 Трансформационные цели на протяжении всего жизненного цикла суверенного долга

Желаемое поэтапное устранение ограничений



ЭТАПЫ

Источник: ЮНКТАД.

Сокращения: ПКД — положения о коллективных действиях; КРА — кредитные рейтинговые агентства; ГА — Генеральная Ассамблея; ГСФБ — глобальная система финансовой безопасности; МФУ — международные финансовые учреждения; ПОСКЗ — Принципы ответственного суверенного кредитования и заимствования.

#### а. Доступ к финансированию

*«Проявления неравенства в международной финансовой архитектуре создают явную ресурсную и информационную асимметрию между заемщиками и кредиторами».*

Вызовы, с которыми сталкиваются развивающиеся страны в области долгов, необходимо рассматривать с учетом трудностей полного осуществления Аддис-Абебской программы действий по финансированию развития (Inter-Agency Task Force on Financing for Development, 2023). Проявления неравенства в международной финансовой архитектуре создают явную ресурсную и информационную асимметрию между заемщиками и кредиторами. Отсутствие реальных альтернатив льготному финансированию развития создает предпосылки для появления непрозрачных и дорогих источников долгового финансирования.

Включение в договоры положений о конфиденциальности, ограничивающих раскрытие информации государствами-заемщиками, и выдача кредитов под обеспечение или осуществление заимствований на коммерческих условиях, несовместимых с долгосрочными потребностями развития, подчеркивают эту асимметрию. Такая практика является следствием существования системы, которая способствует сосредоточению рычагов влияния в руках субъектов, способных предложить дефицитное финансирование, зачастую и в ущерб прозрачности и равенству кредиторов (Maslen and Aslan, 2022).

Глобальная экономическая система, позволяющая странам расти, беря кредиты на развитие торгового потенциала и структурные преобразования, при одновременном обеспечении справедливой международной системы налогообложения стала бы оптимальным решением для ослабления влияния таких субъектов. Для этого необходимо добиться большего прогресса в создании многоуровневой и устойчивой структуры финансирования развития. Наличие дублирующих и взаимодополняющих источников финансирования развития и прозрачность позволят отчасти нейтрализовать сомнительную практику на рынках суверенного долга.

При всей необходимости таких улучшений их будет недостаточно для достижения полной прозрачности долга. Для того чтобы ресурсы направлялись на достижение целей в области устойчивого развития, многосторонние усилия по улучшению финансирования развития должны подкрепляться усилиями на национальном уровне. Внедрение комплексных национальных схем финансирования на страновом уровне может сыграть важную роль в разработке комплексных стратегий финансирования, которые устанавливают четкую и прозрачную для всех заинтересованных сторон взаимосвязь между источниками финансирования и направлениями расходования кредитных средств (UNDP, 2023).

## **b. Выпуск долговых обязательств**

Существующие подходы к обеспечению прозрачности долга, включая *Принципы ответственного суверенного кредитования и заимствования* ЮНКТАД и *Принципы прозрачности долга*, предложенные Институтом международного финансирования, относятся к числу зарождающихся норм права и саморегулирования. Несмотря на определенный прогресс, в области своевременного раскрытия информации о финансовых и юридических условиях получения суверенного долга сохраняются большие пробелы (United Nations, 2022b). Необходимо принять меры, направленные на устранение стимулов, подталкивающих заемщиков и кредиторов к неэффективной практике использования непрозрачных схем финансирования.

В случае заемщиков важную роль в повышении прозрачности долга выполняет национальная нормативно-правовая база, и в ее основе должно лежать представление о том, что прозрачность в управлении государственным долгом служит на благо общества (Gelpern, 2018). Нормативно-правовая база для управления государственным долгом может способствовать решению ключевых проблем, включая четкие механизмы одобрения выпуска долговых обязательств, парламентский надзор, установление требований к составлению отчетности на уровне операций, касающихся финансовых и юридических условий выпуска долговых обязательств, и использование стандартных шаблонов для раскрытия информации (Maslen and Aslan, 2022).

Кроме того, в законодательстве стран-кредиторов и соответствующих юрисдикций должны присутствовать ограничения на взыскание непрозрачных долгов, с тем чтобы воспрепятствовать хищнической практике кредитования. Необходимым условием для принудительного исполнения договорных обязательств через внутренние и иностранные суды должна быть установка строгих требований к раскрытию информации о долге в рамках системы одобрения суверенного долга (Group of 30, 2020). Наличие эффективной нормативно-правовой базы может способствовать повышению прозрачности и предотвращению вредной практики, такой как требование о предоставлении обеспечения и кабальные условия выдачи суверенных синдицированных кредитов.

Неграмотное внедрение финансовых инноваций может помешать эффективному управлению долгом. При правильном применении такие механизмы, как включение в договор положений о климатической устойчивости долга и учет расходов на охрану окружающей среды в счет погашения долга, могут способствовать повышению устойчивости после климатических потрясений или высвобождению ресурсов для инвестиций в сохранение окружающей среды. А для того чтобы заемщики и кредиторы могли эффективно использовать такие инструменты при выполнении финансового анализа, необходимы полное раскрытие и прозрачность договорных условий таких механизмов.

*«В законодательстве стран-кредиторов должны присутствовать ограничения на взыскание непрозрачных долгов, с тем чтобы воспрепятствовать хищнической практике кредитования».*

## **c. Управление долгом**

Эффективная система управления долгом строится на основе прозрачности и наращивания национального потенциала. Для ее реализации необходимы системы управления долгом и ресурсы для учета и анализа отдельных заемных операций и подготовки отчетности по ним. Для повышения эффективности управления долгом может использоваться Репозиторий международных кредитов (РМК), о чем подробнее говорится во вставке V.1. РМК позволит улучшить управление долгом за счет перевода заемных операций в цифровой формат, обеспечения последовательности финансовых условий и подготовки достоверных статистических данных.

Для оценки финансовых и юридических последствий существующей структуры ответственности также необходимо укрепление технического потенциала на национальном уровне. Мероприятия по укреплению

потенциала позволяют странам уменьшать зависимость от внешних рейтингов и укреплять свой контроль над финансовыми операциями. ЮНКТАД играет ведущую роль в этой области, реализуя программу ДМФАС. В рамках этой программы за 41 год была оказана техническая помощь 116 учреждениям в 75 развивающихся странах (UNCTAD, 2012; 2022a). Первостепенное внимание в ДМФАС уделяется развитию и поддержанию национального потенциала для обеспечения точности информации о государственном долге, используемой при принятии политических решений и управлении рисками.

### **Вставка V.1 Перевод кредитных операций в цифровой формат с помощью Репозитория международных кредитов**

Международное финансовое сообщество пришло к единому мнению о необходимости повышения прозрачности государственного долга. В настоящее время обсуждается ряд инициатив и предложений, направленных на достижение этой цели: от устранения пробелов в институциональной структуре, системе управления и потенциале развивающихся стран и борьбы с порочной мотивацией со стороны заемщиков и кредиторов до доработки межстрановых долговых баз данных. В том числе было выдвинуто предложение о создании РМК (Rivetti, 2021)<sup>9</sup>, представляющего собой платформу, на которой размещается информация о внешнем суверенном долге и взаимодействии между заемщиками и кредиторами в целях повышения точности информации о долгах и снижения операционных рисков. Хотя для повышения прозрачности государственного долга потребуется комплексный подход, создание такого репозитория уже принесет ряд преимуществ.

#### **Проблема: обмен данными о кредитах осуществляется в ручном режиме**

В отличие от долговых ценных бумаг, полная информация о которых доступна в цифровом формате, обмен сведениями о международных кредитах и операциях по ним производится за счет обмена данными между кредитором и заемщиком в ручном режиме. Такая схема приводит к расхождениям в данных, имеющихся у заемщика и кредитора, например к неверному толкованию финансовых условий, отсутствию сведений об операциях и ошибкам в регистрации данных. Для устранения таких расхождений требуется проведение ресурсоемкой сверки, а их существование порождает недоверие к качеству и полноте данных, которое препятствует урегулированию долга. Кроме того, отсутствие прозрачности создает возможности для мошеннических и коррумпированных действий.

Перевод данных о международных кредитах в цифровой формат и создание общедоступного РМК позволили бы решить проблемы, связанные с прозрачностью долга. РМК может выполнять функции архива, содержащего однозначный набор всех финансовых условий по каждому договору, инструмента для подтверждения всех операций по выдаче и обслуживанию кредитов и источника достоверных и оперативных статистических данных.

#### **Бенефициары Репозитория международных кредитов**

Репозиториум смогут пользоваться заемщики и кредиторы, а также пользователи и составители статистики внешнего долга. Он избавит заемщиков от трудоемких и подверженных ошибкам процедур регистрации данных о долге, а от возможности обмена информацией через репозиторий выиграют как кредиторы, так и заемщики. Кроме того, заемщики будут избавлены от обязательств по составлению отчетности, отвлекающих большое количество ресурсов, что облегчит доступ к информации для всех заинтересованных сторон в стране-заемщике. Кредиторы будут уверены в соответствии своих данных и данных заемщика передовой международной практике, что позволит сэкономить время на проведение сверки и, возможно, укрепить доверие ко всему процессу. Благодаря оперативному обновлению данных составители статистики по внешнему долгу смогут сократить дорогостоящую и трудоемкую работу по перекрестной проверке данных. И наконец, все пользователи данных получат доступ к надежным и подтвержденным данным о долге практически в режиме реального времени.

#### **Преимущества Репозитория международных кредитов: безопасность, прозрачность, подтверждение, автоматизация**

К числу основных преимуществ РМК относятся: i) наличие безопасной платформы для обмена данными о кредитных операциях; ii) подтверждение согласованности данных между заемщиками и кредиторами; iii) автоматизация систем управления долгом и подготовки отчетности заемщиков; iv) повышение прозрачности условий долгового финансирования; v) содействие распространению



статистических данных практически в режиме реального времени; vi) стандартизация определений долга для статистики и отчетности по задолженности (IMF, 2023); vii) помощь заемщикам и кредиторам в переходе к сквозной цифровой обработке кредитных операций (Rivetti, 2021).

В конечном итоге появление РМК может стать стимулом для стандартизации и гармонизации международных кредитных соглашений. Управляющие долгами в развивающихся странах выиграют от точной и автоматической регистрации сложных финансовых условий, включенных в кредитные соглашения, и от автоматической передачи таких данных в их существующие системы управления долгом.

### Создание репозитория международных кредитов

Первым этапом создания РМК станет подготовка технических требований при содействии существующей технической рабочей группы по усовершенствованию базы данных Всемирного банка о международных долгах. В эту рабочую группу входят Секретариат Содружества, МВФ, ЮНКТАД и Всемирный банк. Далее будет проведено пилотное тестирование РМК с привлечением добровольных участников из числа многосторонних банков развития, кредиторов, заключивших двусторонние кредитные соглашения, и заинтересованных заемщиков.

С момента публикации первоначального предложения о создании РМК в октябре 2021 года в его адрес высказывались критические замечания, касающиеся дублирования хранилищ, технологической сложности, неполноты предлагаемого решения, стоимости, принадлежности данных и разрешения на их распространение.

### Ответы на вопросы, вызывающие обеспокоенность

- Дублирование хранилищ. Смысл РМК заключается не в дублировании существующих баз данных, а в повышении качества данных и отчетности. Оцифровка информации позволит обеспечить и повысить качество составления отчетности на основе существующих баз данных и передавать данные в существующие системы управления долгом.
- Технологическая сложность. В системах заемщиков для учета задолженности и управления долгом и в системах кредиторов для мониторинга кредитов используются реляционные базы данных, в основе которых лежит передача данных с помощью электронных средств связи. При создании РМК планируется опираться на существующие системы, что сделает его технически осуществимым и рентабельным.
- Неполнота решения. Хотя очевидно, что для обеспечения прозрачности долгов требуется комплексный подход, РМК позволяет решить одну из важнейших проблем — переход от обмена информацией в ручном режиме к цифровому формату.
- Дороговизна. Для создания РМК потребуются стартовые инвестиции, но их сумма вполне приемлема; кроме того, согласно выполненным расчетам, по сравнению с нынешней практикой, текущие эксплуатационные расходы будут минимальными. Сумму расходов на РМК нужно рассматривать в сопоставлении с расходами на сбор, компиляцию, сверку и представление данных, которые заемщики, кредиторы и международные организации несут в настоящее время.
- Принадлежность данных и разрешения. Данные, обрабатываемые РМК, будут оставаться зашифрованными и принадлежать владельцам данных, которые и будут принимать решения о праве на их распространение в соответствии с существующими правилами выдачи разрешений.
- Минусы стандартизации. Хотя есть основания предполагать, что стандартизация условий финансовых инструментов будет способствовать реструктуризации долгов, она же может привести к сокращению возможностей для создания индивидуальных долговых инструментов, отвечающих конкретным потребностям стран. Таким образом, в стандартизированной структуре отчетности нужно будет оставить некоторое пространство для маневра.

Создание РМК представляет собой возможный шаг к повышению прозрачности государственного долга и упорядочению системы управления данными о международных кредитах. РМК позволяет решить ряд ключевых проблем с помощью новых технологий и предлагает необходимое решение для заемщиков, кредиторов и составителей статистики, что в конечном итоге способствует повышению устойчивости международной финансовой архитектуры.

<sup>a</sup> Rivetti D (2021), Debt Transparency in Developing Countries, Report No. 165760, World Bank, Washington, D.C.

#### d. Обслуживание долга

В период погашения долга для обеспечения устойчивости при возникновении шоковых потрясений руководству страны необходимо иметь четкое представление о взаимном влиянии различных долговых инструментов и обязательств в период кризиса. Чтобы сформировать такое представление, требуется постоянный мониторинг и моделирование динамики долга, а также понимание последствий финансовых инноваций, чему могут способствовать раскрытие информации и прозрачность.

Руководству стран также нужны альтернативные методологии оценки способности обслуживать долг в условиях сложной конъюнктуры. Общие механизмы, разработанные МВФ и Всемирным банком для оценки приемлемости уровня долга, по сути, представляют собой инструменты для управления рисками кредиторов. Поэтому они не подходят для того, чтобы предоставлять заемщикам общую картину взаимосвязи между приемлемым уровнем долга и потребностями в финансировании развития (UNCTAD, 2019b). Для решения этой проблемы ЮНКТАД разработала Систему оценки финансирования устойчивого развития (СОФУР), дополнительная информация о которой содержится в документах ЮНКТАД (2022b и 2022d).

СОФУР позволяет определить потребности страны в финансировании развития для достижения целей в области устойчивого развития, а также способы обеспечения совместимости этих потребностей с внешним финансированием и приемлемым уровнем государственного долга (раздел D.2 и UNCTAD, 2022c).

#### e. Сроки погашения и реструктуризация суверенного долга

В странах, способных погашать свой долг, сохраняя при этом устойчивость, группы специалистов по управлению долгом должны обеспечить подготовку достоверной отчетности о таких выплатах. Учет и анализ операций позволяют получить достоверные значения контрольных параметров для управления долгом, в том числе характеризующих роль посредников, эффективность операций и стоимость заимствований.

Страны, находящиеся в долговом кризисе, сталкиваются с дополнительными трудностями, поскольку отсутствие прозрачности в отношении долга тесно связано с их финансовыми проблемами. Решения по урегулированию долга открывают уникальную возможность для повышения прозрачности. Процедуры урегулирования долга, предусмотренные Общим механизмом Группы двадцати, облегчают достижение этой цели, поскольку они включают требование о полном раскрытии условий кредитного соглашения после реструктуризации. Раскрытие информации закладывает фундамент для более эффективного управления долгом и установления справедливых условий для кредиторов. В случае применения дополнительных процедур урегулирования долга механизм автоматического раскрытия информации о соглашениях об урегулировании долга позволит сократить задержки и свести к минимуму как риск неполного участия кредиторов, так и сложности в сопоставлении условий. Для сбора такой информации Генеральная Ассамблея Организации Объединенных Наций предложила профильным международным организациям рассмотреть возможность создания централизованного реестра данных для урегулирования долгов (United Nations, 2022c).

**«Обеспечение прозрачности выходит за рамки простого раскрытия информации. Оно представляет собой обязательство по созданию глобальной финансовой архитектуры, обеспечивающей справедливость и подотчетность для всех».**

В заключение следует отметить, что прозрачность — это динамическая характеристика, которая обеспечивается на каждом этапе жизненного цикла суверенного долга разными методами. Обеспечение прозрачности выходит за рамки простого раскрытия информации. Оно представляет собой обязательство по созданию глобальной финансовой архитектуры,

обеспечивающей справедливость и подотчетность для всех. В дополнение к текущей работе в рамках программы ДМФАС важной вехой в многосторонних усилиях по повышению прозрачности долга стали *Принципы ответственного суверенного кредитования и заимствования* ЮНКТАД. Нарастание долговых проблем развивающихся стран свидетельствует о необходимости пересмотра этих принципов и приведения их в соответствие с более важными потребностями в финансировании развития.

## 2. Управление долгом, анализ долговой устойчивости и отслеживание уровня долга

Группам специалистов по управлению долгом в развивающихся странах необходимо безотлагательно укрепить свой потенциал для оценки приемлемости и отслеживания уровня долга. Они должны уметь моделировать сценарии и использовать их в качестве основы для проведения экономической политики. Директивным

органам также нужно наращивать свой потенциал, с тем чтобы эффективно сотрудничать с МВФ, проводить комплексный анализ долговой устойчивости и укреплять навыки ведения переговоров с этой организацией. Кроме того, от более эффективного внедрения процессов для отслеживания приемлемости уровня долга — одного из первых этапов комплекса процедур управления долгом, которые включают и аспекты государственного управления и долговой стратегии, — выиграют как страна-заемщик, так и кредиторы<sup>6</sup>.

В нынешних условиях комплексных кризисов, взаимосвязанных долговых проблем и климатических вызовов и растущих препятствий на пути достижения целей в области устойчивого развития и осуществления Парижского соглашения СОФУР помогает развивающимся странам отслеживать прогресс в обеспечении устойчивости и в достижении своих целей развития. Это один из инструментов, которые страны могли бы использовать в дополнение к работе, проводимой МВФ до и во время долгового кризиса. СОФУР позволяет оценивать потребности страны в финансировании развития для осуществления устойчивых к изменению климата, «зеленых» структурных преобразований и достижения наиболее важных целей в области устойчивого развития, обеспечивая при этом устойчивость внешнеэкономического и внутригосударственного баланса. В СОФУР учитываются все источники внешнего финансирования (прямые иностранные инвестиции, инвестиции в иностранные ценные бумаги и внешний долг), а также финансирование государственного сектора (государственный долг и другие обязательства государственного сектора).

СОФУР позволяет определить несколько вариантов политики для достижения или поддержания внешней финансовой устойчивости и финансовой устойчивости государственного сектора при одновременном достижении целей в области устойчивого развития. В основе СОФУР лежит гипотеза о том, что в долгосрочной перспективе рост объемов производства определяется спросом, а состояние платежного баланса — основной экономический фактор, ограничивающий рост и развитие страны. Другими словами, верхняя граница долгосрочного роста, которая обычно ниже уровня полной занятости, устанавливается внешним сектором. Хотя теоретически с таким внешним ограничением сталкиваются все страны (Thirlwall, 1979), для развивающихся стран оно жестче, что обусловлено состоянием их внешнего платежного баланса (Prebisch, 1950 и 1959). Оно отличается двумя взаимосвязанными характеристиками. Во-первых, у развивающихся стран, как правило, отрицательное сальдо внешнеторгового баланса, что отражает производственно-технологический аспект ситуации (Porcile, 2021). Во-вторых, развивающиеся страны не выпускают международную резервную валюту, широко используемую в международных операциях (с расчетами преимущественно в долларах), что отражает валютно-финансовый аспект. Из-за взаимосвязи этих двух характеристик такие страны не могут финансировать структурный дефицит платежного баланса в своей национальной валюте. Нехватка иностранной валюты, возникающая вследствие такого дефицита, в конечном итоге приводит к ограничению долгосрочных темпов роста.

Анализ в рамках СОФУР ориентирован в первую очередь на достижение целей в области устойчивого развития, что позволяет учитывать их непосредственно в процессе принятия бюджетно-финансовых решений. Такой подход отличается от стандартных вариантов анализа долговой устойчивости (АДУ), в рамках которых основное внимание уделяется кредитоспособности заемщика. СОФУР выходит за рамки стандартного анализа приемлемости уровня долга и фокусируется на характеристиках более общей картины: внешней финансовой устойчивости и финансовой устойчивости государственного сектора. В нем также расширяется определение «области устойчивости» Пазинетти (1998): в нее включается внешнее финансирование, внешний долг и финансирование государственного сектора в развивающихся странах<sup>7</sup>. «Область устойчивости» представляет собой диапазон значений показателей устойчивости, соответствующих внешней финансовой устойчивости и финансовой устойчивости государственного сектора.

В первой версии СОФУР ЮНКТАД (Уровень I) рассматриваются только первые четыре цели в области устойчивого развития (цели 1–4: ликвидация нищеты, ликвидация голода, хорошее здоровье и благополучие и доступ к качественному образованию), обеспечение достижения которых полностью (или

<sup>6</sup> См. <https://unctad.org/topic/debt-and-finance/dmfas>.

<sup>7</sup> Работа Пазинетти 1998 года была опубликована в ответ на «Маастрихтские критерии», содержащие целевые показатели, которым должны были соответствовать члены Европейского союза для присоединения к будущему валютному союзу. В числе таких целевых показателей было требование о том, чтобы государственный долг не превышал 60 % от ВВП и дефицит бюджета — 3 % от ВВП, а средние темпы инфляции были не более чем на 1,5 процентных пункта выше инфляции в трех государствах-членах с наилучшими показателями. Автор этой концепции доказал, что, поскольку показатели долга и дефицита по отношению к ВВП со временем меняются, их соотношение следует считать условным, а не фиксированным пороговым уровнем. Таким образом, различные комбинации этих двух показателей обеспечивают приемлемость уровня государственного долга.

**«Ощущается огромная нехватка финансирования для достижения климатических целей в области устойчивого развития, в связи с чем многие страны вынуждены брать на себя дополнительные долговые обязательства».**

аспекты других целей), на внешнюю финансовую устойчивость и финансовую устойчивость государственного сектора. Широко известно, что развивающиеся страны в наибольшей степени страдают от изменения климата и стихийных бедствий, которые ставят под угрозу их структурные преобразования (Intergovernmental Panel on Climate Change, 2023; Wu, 2023). Кроме того, производственная структура этих стран также находится в более уязвимом положении из-за их большей зависимости от «коричневых» секторов и недостатка финансового и технологического потенциала для инвестиций в «зеленые» отрасли (UNCTAD, 2021). Соответственно ощущается огромная нехватка финансирования для достижения климатических целей в области устойчивого развития за счет инвестиций в адаптацию к изменению климата и смягчение его последствий, из-за чего многие страны вынуждены брать на себя дополнительные долговые обязательства. В то же время непосильный уровень долговой нагрузки сильно мешает развивающимся странам решать растущие климатические проблемы (раздел D).

СОФУР ЮНКТАД Уровня II позволит оценивать финансовые потребности той или иной страны для осуществления необходимых инвестиций и устойчивых к изменению климата и «зеленых» структурных преобразований. Панель инструментов СОФУР позволяет тестировать сценарии для отслеживания приемлемости уровня долга и анализировать влияние различных политических решений на внешний долг государственного сектора (Lockwood, 2022). Поставлена задача по обновлению панели инструментов для СОФУР ЮНКТАД Уровня II, которое позволит оценивать влияние климатических потрясений на дефицит финансирования для достижения климатических целей в области устойчивого развития. Кроме того, такое обновление СОФУР позволит усовершенствовать параллельную техническую оценку долговых и климатических вызовов.

### 3. Урегулирование долга и глобальный орган по вопросам долгов

Из-за длительности применения, затяжного характера и неэффективности механизмов урегулирования суверенного долга страна может оказаться в безвыходном положении. В результате она столкнется с потерей доступа к рынкам, утечкой капитала, снижением уровня экономической активности, нестабильностью финансового сектора и сокращением объема прямых иностранных инвестиций. В одной из публикаций такие последствия называются «обжигающе болезненными» (Buchheit et al., 2018). Из-за ошибок заемщиков или кредиторов в ходе реструктуризации долга страна может надолго стать аутсайдером международного рынка капитала. В частности, недостаточное сокращение долгового бремени, чрезмерная оптимистичность прогнозов будущего роста, неспособность сплотить кредиторов и отсутствие потенциала для сокращения бюджетного дефицита приводят к задержкам выплат, отказу кредиторов от реструктуризации долга и неприятию риска.

Для того чтобы трансформация подхода к урегулированию долга способствовала повышению устойчивости страны, требуются инновации как на частном (договорном), так и на государственном (институциональном) уровне. Эти аспекты трансформации должны быть скоординированы, а не противопоставлены друг другу.

Для повышения эффективности работы с суверенным долгом требуются серьезные институциональные преобразования существующей системы:

1. Необходима автоматическая приостановка выплат по кредитам для стран, сообщивших о наступлении долгового кризиса, чтобы сконцентрировать внимание кредиторов на процессе урегулирования долга. Этот маневр позволит предотвратить отказ кредиторов от реструктуризации долга и станет стимулом для принятия странами антикризисных мер до того, как станет слишком поздно. Объявление о наступлении долгового кризиса на ранних этапах и его скорейшее урегулирование могут предотвратить потерю страной доступа к рынкам на длительный срок. Приостановка выплат и соблюдение принципов

сопоставимости режимов могут стать эффективным механизмом для обеспечения равенства кредиторов и привлечения частных кредиторов, а установка правил позволит предотвратить реализацию кредиторами залогового обеспечения.

2. Необходим механизм для определения периметра правомерно образовавшегося долга. Такой механизм должен затрагивать правила, регулирующие кредиты, полученные без законных оснований — вследствие коррупции, отсутствия прозрачности, присутствия обстановки секретности, несовершенства процедуры одобрения кредитов или неосмотрительности со стороны кредиторов.
3. На страновом уровне необходимо проводить более тщательный анализ долговой устойчивости с учетом необходимости достижения целей в области устойчивого развития и климатического перехода, включая соответствующие инвестиции и целесообразную отраслевую политику, и расширения прав и возможностей участников переговоров за счет повышения точности и полноты данных об их потенциале роста и оздоровлении бюджета. Для этого развивающимся странам потребуется разработать собственные аналитические модели, кроме того, им необходима большая прозрачность моделей и допущений, используемых МВФ для анализа приемлемости уровня долга (а в идеале — готовность МВФ при необходимости вносить в них изменения).
4. Обращение к регулированию потоков капитала как часть обычного инструментария развивающихся стран. Оно позволило бы использовать денежно-кредитную политику не только для защиты экономики от оттока капитала, но и на этапе подъема глобального экономического цикла, когда приток капитала, значительный в сравнении с ВВП страны, создает угрозу образования «пузырей» на ее рынке, повышения финансовой уязвимости, переоценки валют и чрезмерного импорта (*Доклад о торговле и развитии, 2015 год*).
5. Совершенствование инновационных финансовых инструментов, таких как учет расходов на охрану окружающей среды и на борьбу с изменением климата в счет погашения долга, для расширения бюджетных возможностей в странах с приемлемым уровнем долговой нагрузки, пусть и не занимающих лидирующих позиций в мире. Суть этой меры состоит в том, что финансовая передышка за счет урегулирования долга позволяет инвестировать в смягчение последствий изменения климата или сохранение биоразнообразия. По итогам применения этой меры на практике были получены неоднозначные результаты, и, возможно, для сохранения государственного суверенитета и защиты права собственности нужно устанавливать правила, ограничивающие контроль кредиторов над инвестициями (Bolton et al., 2022).
6. Институциональная структура, способствующая повышению устойчивости. Учитывая актуальность и серьезность экологических, социальных и геополитических вызовов, учреждения, отвечающие за регулирование суверенного долга, вынуждены преодолевать разногласия между конституирующими субъектами и заинтересованными сторонами. В сложившейся ситуации возрастает роль крупных глобальных организаций, в том числе Организации Объединенных Наций. Другие участники мирового рынка, такие как Группа двадцати, могут играть заметную роль, особенно в обеспечении поддержки широкого круга стран — экспортеров капитала. Хотя в любой крупной инициативе по реструктуризации долга участвует несколько организаций, целесообразно сформировать институциональный «штаб», уполномоченный заниматься урегулированием суверенного долга. Следует задуматься о выборе места и способа создания такого нейтрального органа, обладающего необходимой технической квалификацией. Для его создания потребуется устранить вышеуказанные системные недостатки и заручиться поддержкой со стороны как кредиторов, так и заемщиков, а также принять во внимание позиции многосторонних структур, в том числе Организации Объединенных Наций (вставка V.2).
7. Создание клуба заемщиков. Государства-кредиторы координируют свои усилия с 1956 года посредством таких объединений, как Парижский клуб; кроме того, существуют различные группы частных кредиторов (вставка V.3). В рамках клуба заемщиков страны-заемщики смогут обсуждать технические вопросы и инновации, такие как выпуск облигаций и новые долговые инструменты для устойчивого развития, и обмениваться опытом. Страны, столкнувшиеся с долговым кризисом, смогут проконсультироваться у стран, недавно прошедших через аналогичные испытания, по вопросам сокращения расходов на реструктуризацию долга и выстраивания политического взаимодействия с другими странами-заемщиками. Такая поддержка позволит повысить стабильность и устойчивость глобальной финансовой системы, от чего выиграют как заемщики, так и кредиторы.



## Вставка V.2 Роль ЮНКТАД в становлении глобального органа по вопросам долгов как институционального механизма

В апреле 2020 года, когда во всем мире начали ощущаться последствия пандемии и связанных с ней перебоев в работе различных систем, ЮНКТАД в своей серии обновлений *Доклада о торговле и развитии* призвала к созданию международного органа для развивающихся стран (UNCTAD, 2020). Это была последняя по срокам выпуска публикация из внушительной серии публикаций ЮНКТАД, где подчеркивалось, что, поскольку международная финансовая стабильность и ликвидность представляют собой глобальные общественные блага, а причины долгового кризиса не находятся под полным контролем развивающихся стран, необходим беспристрастный институциональный механизм, способный обеспечивать справедливое урегулирование суверенных долгов.

В сентябре 1980 года Совет по торговле и развитию ЮНКТАД одобрил ряд руководящих принципов, касающихся международного урегулирования долговых проблем заинтересованных развивающихся стран. В руководящих принципах отмечается, что в отношении таких процессов следует обеспечить:

- оперативность и своевременность их осуществления;
- возможности для улучшения перспектив развития страны-заемщика с учетом ее социально-экономических приоритетов и согласованных на международном уровне целей в области роста развивающихся стран;
- направленность на восстановление кредитоспособности заемщика в краткосрочной и долгосрочной перспективе и поддержку усилиям самой развивающейся страны по укреплению ее платежного баланса;
- нацеленность на справедливую защиту интересов заемщиков и кредиторов в контексте международного экономического сотрудничества.

Вследствие отсутствия прогресса в исполнении этой резолюции в *Докладе о торговле и развитии за 1986 год* было отмечено, что:

«Отсутствие четко сформулированной, беспристрастной основы для решения проблем с внешним долгом создает значительную опасность [...] того, что международные заемщики будут страдать от худшего из двух возможных миров, [...] будучи признанными фактическими банкротами [...] и практически лишенными возможности получить финансовую помощь и произвести финансовую реорганизацию, которая сопровождала бы официальное банкротство».

Опираясь на главу 11 Закона США 1978 года о реформировании судопроизводства по делам о банкротстве, в *Докладе о торговле и развитии за 1986 год* был изложен ряд процедур, которые могут использоваться и в международной системе признания банкротства, в том числе: автоматическая приостановка действия требований кредиторов или судебных решений с целью предоставить заемщику возможность разработать план реорганизации; приостановка выплаты процентов по остатку задолженности на момент подачи заявления о признании банкротом; план, согласованный заемщиками и кредиторами и принятый определенной долей кредиторов. Позднее в *Докладе о торговле и развитии за 1998 год* рассматривались различные предложения о создании международного механизма по вопросам долгов для содействия реструктуризации долга развивающихся стран перед коммерческими банками.

Некоторые из этих предложений повторно рассматривались в Дорожной карте и руководстве ЮНКТАД 2015 года по урегулированию суверенных долгов, в которых содержалась рекомендация о создании института урегулирования долгов. Предполагалось, что такой институт будет выступать посредником и арбитром для содействия диалогу между страной-заемщиком и всеми ее кредиторами, предоставлять техническую и материально-техническую поддержку (включая предоставление публичного репозитория с полной информацией об урегулировании долгов в прошлом), выполнять анализ долговой устойчивости и предоставлять ресурсы для публичного определения успешного завершения реструктуризации. Было высказано мнение, что более скоординированный, многосторонний подход к созданию такого органа будет способствовать повышению его легитимности. Глобальный орган по вопросам долгов должен будет обладать всеми этими характеристиками.

На сегодняшний день предложения о создании такого органа не получили поддержки. Отчасти это связано с его природой, поскольку его эффективная работа представляла бы собой глобальное общественное благо. Однако странам-заемщикам, которые могли бы воспользоваться таким общественным благом, приходится балансировать между защитой своих индивидуальных интересов как заемщиков и коллективной заинтересованностью в повышении эффективности и справедливости разрешения ситуаций в случае суверенного дефолта. Кроме того, пришлось бы убеждать кредиторов в долгосрочных преимуществах существования такой институциональной структуры.



Попытки установить новые правила и создать механизмы для урегулирования суверенного долга, скорее всего, будут сопряжены с отсутствием консенсуса и институциональным сопротивлением. Для достижения прогресса в этом направлении одних юридических мер будет недостаточно; этот процесс глубоко политизирован и для его реализации потребуется поддержка со стороны широкого круга государств-членов и других участников, включая суды и международные организации.

Однако создание специального органа для урегулирования внешнего долга может способствовать серьезной трансформации режима урегулирования суверенного долга. Такой орган станет двигателем прогресса в популяризации и внедрении существенных изменений, перечисленных выше. Путь к достижению этой цели может начинаться с малого.

### **Концепция глобального органа по вопросам долгов**

На начальном этапе глобальный орган по вопросам долгов мог бы выполнять координирующие и консультативные функции. Вместо заключения обязательного международного соглашения, подписанного практически всеми странами мира, для формирования такого органа может быть достаточно устава необязательного характера, принятого довольно узким кругом заинтересованных стран. Пусть в первое время орган будет состоять из небольшой группы постоянных сотрудников, связанных с одной из существующих международных организаций, и опираться на специальные комитеты экспертов.

Первоначально работа такого глобального органа по вопросам долгов будет заключаться в определении задач, координации существующих усилий и выработке рекомендаций. Специальные комитеты экспертов будут выявлять существующие проблемы, связанные с суверенным долгом, и давать рекомендации органам власти в рамках формирующихся норм права, разработки внутреннего законодательства и договорных подходов. Благодаря работе этих специальных комитетов орган выстроит сеть контактов, в том числе с экспертами, международными организациями, национальными законодательными органами и группами гражданского общества. В рамках сбора данных об урегулировании суверенного долга работники глобального органа по вопросам долгов и члены специальных экспертных комитетов займутся разработкой и поддержанием базы данных о достигнутых ранее соглашениях об урегулировании долга, анализом приемлемости уровня долга и разработкой эффективных коммуникационных стратегий урегулирования долга. В процессе этой работы глобальный орган по вопросам долгов выстроит отношения с должностными лицами, представлявшими страны-заемщики, страны-кредиторы и международные организации при реструктуризации долгов в прошлом. На этом этапе он сможет приступить к выполнению своих функций и создать сеть контактов для дальнейшего развития. На этой основе орган сможет наращивать ресурсы для внесения весомого вклада в переговоры по урегулированию суверенного долга.

### **Юридическая основа для создания глобального органа по вопросам долгов**

Хотя часть экспертов считает золотым стандартом создание международной организации на основе многостороннего договора и расширение ее влияния за счет увеличения числа государств-членов, учитывая технический характер глобального органа по вопросам урегулирования долгов и необходимость обеспечения его нейтралитета, может быть предпочтительно и целесообразно первоначально сформировать его на основе юридически необязывающего документа и постепенно наращивать влияние в процессе работы. Этот орган может быть учрежден как автономная структура, не стоящая на стороне ни заемщиков, ни кредиторов, и укомплектован техническим персоналом, предоставленным небольшой группой заинтересованных и взявших на себя соответствующие обязательства стран. Такой подход применяется довольно часто, и его успешность подтверждается примером, например, Международного агентства по атомной энергии (МАГАТЭ), возникшего на основе устава, ратифицированного 12 странами (Fischer, 1997). Рост легитимности и охвата глобального органа по вопросам долгов будут обеспечиваться за счет его существенного вклада и признания, как в случае МАГАТЭ.

### **Создание глобального органа по вопросам долгов**

Первым шагом на пути к созданию такого органа станет определение группы государств, заинтересованных в получении членства в таком органе. Государства — члены органа смогут согласовать доработанный учредительный документ и детализированную структуру управления. К участию в работе органа будут также приглашены государства-наблюдатели. Консультирование по вопросам, касающимся разработки

учредительного документа и определения основных направлений работы и необходимых для ее выполнения участников и организаций, будет поручено подготовительной комиссии экспертов. Кроме того, потребуются уточнить такие параметры органа, как его физическое местоположение, первоначальный бюджет и штат сотрудников.

Для обеспечения надлежащего анализа деятельности глобального органа по вопросам долгов возможно проведение регулярных пленарных заседаний с участием более широкого круга заинтересованных сторон в целях информирования их о его деятельности и получения их замечаний и рекомендаций.

### **Вставка V.3 Координация действий частных кредиторов — потенциальные уроки для заемщиков**

Частные кредиторы активно взаимодействуют друг с другом на базе таких авторитетных платформ, как Институт международного финансирования — международная ассоциация финансовых институтов, Лондонский клуб — неофициальное объединение международных коммерческих банков для процессов урегулирования споров с государствами-заемщиками и Международная ассоциация рынков капитала (МАРК) — ассоциация, занимающаяся формированием международных рынков капитала и ценных бумаг. Подобное взаимодействие стало распространенной практикой, и некоторые участники состоят одновременно в нескольких таких организациях.

Благодаря постоянному диалогу, знакомству и сотрудничеству частные кредиторы могут корректировать международную финансовую архитектуру в свою пользу и лоббировать принятие нормативно-правовых актов, отвечающих их собственным интересам. Частные кредиторы также располагают ресурсами для затягивания процесса реструктуризации долгов. Кроме того, этот механизм обладает свойством самоподкрепления: координация способствует усилению влияния частных кредиторов и консолидации их интересов, что, в свою очередь, создает стимулы для развития координации.

Нынешняя глобальная финансовая архитектура ориентирована на кредиторов. Координация усилий кредиторов способствовала усилению их влияния на внутреннее законодательство и развитию договорных инструментов. Правила, действующие в таких ключевых юрисдикциях, как Соединенное Королевство и штат Нью-Йорк, которыми регулируется большинство соглашений о суверенном долге, благоприятствуют кредиторам. Например, в нынешних правилах штата Нью-Йорк отсутствуют какие-либо ограничения для судебных разбирательств, в ходе которых часть кредиторов отказывается одобрить реструктуризацию долга. Предложения, направленные на улучшение этой ситуации, по-прежнему отклоняются<sup>а</sup>. В штате Нью-Йорк нет норм, обязывающих частных кредиторов участвовать в международных инициативах в отношении долгов, которые были бы выгодны государствам-заемщикам. Недавно предложенный законопроект по этому вопросу был встречен единодушным сопротивлением частных кредиторов<sup>б</sup>. Другим примером является установленная правилами штата Нью-Йорк годовая 9-процентная ставка до вынесения судебного решения. Она применяется к непогашенному остатку с момента возникновения задержки в погашении долга до вынесения судебного решения. Она была установлена в 1981 году, когда годовой уровень инфляции в США составлял 8,9%, и не менялась, хотя в течение последующих десятилетий инфляция была значительно ниже этого уровня, до того как снова выросла в 2021 году.

Условия кредитных соглашений обычно также благоприятствуют кредиторам. Например, в договорах о выпуске облигаций и выдаче кредитов обычно содержатся оговорки о перекрестном неисполнении обязательств и досрочном погашении. Положения о перекрестном дефолте позволяют любому кредитору требовать погашения долгов перед ним, если заемщик формально не выполняет обязательства по одному из своих других кредитов. Положения о досрочном погашении требуют от заемщика погашения всех выпущенных облигаций до наступления оговоренного срока при наступлении определенных условий (например, в случае невыполнения обязательств по другой серии облигаций). Хотя такие положения используются для защиты интересов кредиторов и обеспечения непрерывности обязательств, они также приводят к ослаблению позиции государства-заемщика в процессе ведения переговоров и ограничению его свободы маневра при решении финансовых проблем. Например, страны-заемщики могут быть не заинтересованы в добровольном пересмотре сроков погашения, поскольку в соответствии с некоторыми кредитными соглашениями это считается невыполнением обязательств.

Существующие правила глобальной долговой архитектуры не способствуют развитию устойчивого финансирования. Частные кредиторы не обязаны предоставлять анализ долговой устойчивости для обоснования своих решений о выдаче кредитов и начислении премий за риск. Для сравнения, МВФ и Парижский клуб придерживаются политики, согласно которой им следует соблюдать лимиты кредитования, установленные по итогам анализа приемлемости уровня долга, хотя иногда эти правила не соблюдаются. В частном секторе нет аналогичного правила. Это приводит к избыточному кредитованию и непропорционально высоким премиям за риск. Более того, несмотря на высокие премии за риск, в случае невыполнения обязательств частным кредиторам зачастую удается добиться полного возмещения в судебном порядке, даже если государственные кредиторы пошли на облегчение долгового бремени. Частные кредиторы получают высокие доходы от неоправданно высоких премий за риск и полного возмещения за счет налогоплательщиков в государствах-кредиторах, которые предоставляют облегчение долгового бремени. Это побуждает частных кредиторов затягивать процесс реструктуризации долга, усугубляя ситуацию для государств-заемщиков, мешая им восстановить экономическую стабильность и вернуть доступ к рынкам. В прошлом положения о коллективных действиях в какой-то степени способствовали реструктуризации долга перед частными кредиторами, однако крупные кредиторы могут заблокировать такое решение. Более того, сохраняется зависимость от доброй воли частных инвесторов, даже если на кону стоят неотложные общественные интересы, включая меры по борьбе с изменением климата или базовое медицинское обслуживание.

### Как координация действий заемщиков может способствовать усовершенствованию системы

В отличие от ситуации с кредиторами, явно ощущается недостаток координации между государствами-заемщиками и возможностей для действий в противовес этой асимметрии существующей системы. Координация действий заемщиков на этапе получения кредита может способствовать установлению справедливых правил, формированию более сбалансированной глобальной долговой архитектуры и развитию ответственного заимствования и кредитования. Координация действий заемщиков на этапе реструктуризации может способствовать расширению технических возможностей стран-заемщиков, их контактов и доступа к информации, равенству в условиях кредитования и уменьшению предвзятости в принятии решений. Это поможет избежать затяжных переговоров, обеспечить приемлемый уровень долга и продолжить восстановление экономики.

Несмотря на то, что координация действий стран-заемщиков имеет множество преимуществ, существуют и недостатки. Среди них страх перед рисками наступления негативных последствий или снижением кредитного рейтинга. Кроме того, вероятность координации действий заемщиков ниже, чем в случае кредиторов, поскольку, инициируя урегулирование долга, страна обычно действует в одиночку. Хотя крупные региональные кризисы могут создавать временную основу для объединения заемщиков на базе общих интересов, такие союзы могут быть недолговечными, как в случае Картаженской группы<sup>с</sup>. Несмотря на то, что эта группа просуществовала недолго, координация усилий ее членов принесла определенные выгоды, включая увеличение объемов льготного финансирования, одобрение кредиторами программ МВФ, ориентированных на рост, заключение многолетних соглашений о переносе сроков погашения и увеличение объемов кредитования со стороны многосторонних банков. Более того, возможно, угроза совместного дефолта помогла странам-участницам заключить соглашения на более выгодных условиях.

<sup>а</sup> Хотя исключительное правило Чемперти в правовой системе штата Нью-Йорк запрещает третьим сторонам финансировать судебный процесс в обмен на финансовую заинтересованность в его исходе и, в частности, запрещает выкуп долга с целью его взыскания в судебном порядке, к большинству споров о суверенном долге это правило не применяется. Причина такого исключения состоит в том, что запрет действует только в тех случаях, когда совокупная цена приобретенного долга составляет менее 500 000 долл. США. См. раздел 489 Закона о судебной системе Нью-Йорка; *Elliott Associates, LP v Banco de la Nacion*, 194 F.3d 363, 368 (2d Cir. 1999)

<sup>б</sup> Assembly Bill A2970 / Senate Bill S4747.

<sup>с</sup> В июне 1984 года на встрече в Картахене (Колумбия) министры иностранных дел и министры финансов 11 стран (Аргентина, Боливарианская Республика Венесуэла, Боливия (Многонациональное Государство), Бразилия, Доминиканская Республика, Колумбия, Мексика, Перу, Уругвай, Чили и Эквадор) официально учредили Группу, подписав Картаженский консенсус. К 1986 году Группа перестала существовать — ее сплоченность подрывалась расхождениями в интересах и экономических показателях государств-членов, политическими и идеологическими разногласиями и наличием или отсутствием программы МВФ.

## Е. УСТОЙЧИВОСТЬ В ЖИЗНЕННОМ ЦИКЛЕ ДОЛГА

Устойчивость суверенного долга представляет собой способность государства предотвратить долговой кризис на фоне внешних потрясений благодаря способности адаптироваться к периоду повышенной нагрузки и обеспечить возобновление роста и развития.

Ниже рассматривается повышение устойчивости к внешним потрясениям на фоне обострения глобальной неопределенности и климатических кризисов через призму концептуальной схемы жизненного цикла суверенного долга. В число его основных аспектов входят: доступ к национальным и международным резервам, наличие субсидий и льготного финансирования, а также меры по облегчению долгового бремени, обеспечивающие пространство для восстановления.

### 1. Резервы для поддержания устойчивости

На основе данных, собранных непосредственно перед кризисом COVID-19 в 2020 году, выяснилось, что только треть американских семей готова справиться с потрясением средней тяжести, а 27 % ответили, что не смогут найти и 2000 долларов в случае непредвиденных обстоятельств. Еще треть участников опроса сообщила, что им трудно сводить концы с концами и в обычный месяц, без всяких потрясений (Deevy and Streeter, 2021). Отсутствие ожидаемой устойчивости домохозяйств носит многомерный характер и определяется уровнем благосостояния, классом и социальным статусом людей, наличием у них сбережений и потенциальных источников ликвидности.

Аналогичным образом, уязвимость государства к внешним потрясениям можно оценить по его ВВП, уровню развития, валютным резервам и доступу к международным источникам ликвидности — например, через глобальную систему финансовой безопасности. Как правило, развитые страны отличаются большей устойчивостью, и неудивительно, что восстановление экономики после пандемии COVID-19 выявило значительное неравенство внутри стран и между ними (United Nations, 2022a).

Накопление валютных резервов обходится странам довольно дорого, особенно с точки зрения большей доходности инвестиций или упущенных инвестиционных возможностей. Развивающиеся страны все чаще полагаются на резервы как на форму самострахования, причем одним из показателей стабильности является отношение размера резервов к краткосрочным долговым обязательствам. Например, в 2022 году этот долевым показатель снизился во всех развивающихся регионах, поскольку страны сократили объем краткосрочного долгового финансирования или использовали резервы для поддержания своих обесценивающихся валют (см., например, резолюцию 78/229 Генеральной Ассамблеи).

В свою очередь, глобальная система финансовой безопасности касается международного, регионального и двустороннего уровня ликвидности. Примерами ее действия могут служить экстренные кредиты МВФ, региональные финансовые соглашения и двусторонние соглашения о валютных свопах между центральными банками. В целом, развивающиеся страны имеют ограниченный доступ к глобальной системе финансовой безопасности по сравнению с развитыми странами, а те страны, которые не имеют доступа и к региональным финансовым соглашениям, находятся в самом неблагоприятном положении (Mühlich et al., 2022).

На этом фоне выпуск МВФ в августе 2021 года специальных прав заимствования для 190 государств-членов в ответ на пандемию COVID-19 получил широкое признание как мера, необходимая для повышения глобальной устойчивости. Хотя большая часть специальных прав заимствования досталась развитым странам, развивающиеся страны, безусловно, тоже выиграли от их выпуска (Cashman et al., 2022).

### 2. Что угодно, только не долги?

В период сразу после кризиса получение новых кредитов может быть бесперспективным и нежелательным шагом, но при отсутствии доступа к субсидиям и льготному финансированию оно может стать единственным возможным решением. В ситуации, когда развивающиеся страны, как правило, кредитуются по повышенным ставкам (United Nations, 2023b), привлечение большего объема долгового финансирования может сопровождаться завышением ставок. Объем кредитов на восстановление после климатического события —

например, урагана — в период сразу после бедствия обычно увеличивается. В то же время стоимость заимствований тоже взлетает, отражая повышение субъективной оценки риска кредиторами (Buhr and Volz, 2018). Как наглядно продемонстрировала пандемия COVID-19, рост долгов может быть неизбежным. Однако кризис, скорее всего, будет сопровождаться снижением доходов государственного бюджета, а значит, социальные и экономические потребности резко возрастут и будут конкурировать с расходами на обслуживание долга. В таких случаях возникают помехи для устойчивого восстановления, поскольку скудные ресурсы перенаправляются на возросшие расходы по обслуживанию долга. Увеличение доли обслуживания долга в структуре государственных доходов не позволяет развивающимся странам поддерживать достаточно высокий уровень государственных расходов на восстановление, достижение целей в области развития и структурные преобразования.

Существуют веские аргументы в пользу альтернатив долгу. Необходимо продолжать работу по изучению альтернативных источников финансирования. Свою роль могут сыграть страхование, дополнительные субсидии и кардинальное расширение доступа к дешевому и долгосрочному льготному финансированию. Цель состоит в том, чтобы чрезмерный уровень суверенного долга и длительный экономический кризис не стали «новой нормой».

Хотя межправительственные системы страхования рисков (такие, как Карибский механизм страхования рисков катастроф) могут внести ценный вклад в оказание чрезвычайной помощи, для их поддержки необходима широкая база стран и институтов.

Если в национальном законодательстве стран, находящихся в долговом кризисе или близких к нему, не установлены предельные уровни роста первичных национальных расходов, субсидии позволяют им достигать необходимых целей национального развития. К числу таких целей относятся и действия по борьбе с изменением климата для повышения климатической устойчивости (Achampong, 2023).

Что касается увеличения объемов льготного финансирования, то Генеральный секретарь Организации Объединенных Наций, представляя Инициативу по стимулированию достижения ЦУР в целях осуществления Повестки дня на период до 2030 года, отметил острую необходимость льготного финансирования со стороны многосторонних банков развития и призвал многосторонние банки развития увеличить объем кредитования с примерно 100 млрд долл. в год до 500 млрд долл. в год к 2030 году (United Nations, 2023b). Более того, в дополнение к кредитам, предлагаемым многосторонними банками развития, государственные банки развития могут предоставлять финансирование по ставкам ниже рыночных. По итогам недавнего анализа гипотетического сценария было установлено, что высокие процентные ставки, с которыми развивающиеся страны сталкивались в последние десятилетия, серьезно подрывали их способность поддерживать приемлемый уровень долга и обеспечивать устойчивость к потрясениям (Panizza, 2022).

### 3. Меры, позволяющие получить передышку

Сразу после кризиса или потрясения пострадавшим странам сильно помогло бы временное освобождение от выплат в счет погашения задолженности (как основной суммы долга, так и процентов) всем кредиторам. По аналогии с Инициативой по приостановке обслуживания долга, принятой Группой двадцати в связи с пандемией, кредиторы по двусторонним и многосторонним кредитным соглашениям могли бы согласовать правила введения такого рода всеобъемлющего моратория или моратория на определенный период. Прогресс в этой области заслуживает одобрения: Соединенное Королевство выступает за принятие положений о климатической устойчивости долга (United Kingdom, 2023), а Всемирный банк объявил о создании комплексного набора инструментов для поддержки стран после стихийных бедствий. Однако следует рассмотреть возможность принятия таких мер и в других ситуациях, таких как международные войны, пандемии и другие виды кризисов.

Такой мораторий, особенно если он будет распространяться на всех официальных и частных кредиторов, сможет создать условия для переоценки уровня долга страны. В идеале этим процессом должен управлять нейтральный орган, например глобальный орган по вопросам долгов, совместно с кредиторами и страной-заемщиком. Более высокая цель — предоставить возможность для пересмотра устойчивого уровня суверенного долга и тем самым предотвратить долговой кризис. Это позволит странам продолжать наращивать устойчивость в период до будущих потрясений.

## Г. РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ПРЕОБРАЗОВАНИЮ СУВЕРЕННОГО ДОЛГА И ДАЛЬНЕЙШИЕ ДЕЙСТВИЯ

1. Преобразование суверенного долга требует более активной мобилизации льготного финансирования либо за счет увеличения капитализации многосторонних и региональных банков, либо за счет нового выпуска специальных прав заимствования.
2. Расширение доступа к финансированию должно сопровождаться повышением прозрачности условий, определяющих использование финансовых средств. Перевод кредитных соглашений в цифровой формат позволит значительно повысить уровень автоматизации системы и точность такой информации. Правила, касающиеся обеспеченных суверенных облигаций, также обеспечат защиту развивающихся стран.
3. Пересмотр Принципов ответственного суверенного кредитования и заимствования ЮНКТАД сможет создать стимулы для применения и обоснования важности руководящих принципов на всех этапах кредитования стран.
4. На страновом уровне необходимо проводить более качественный анализ долговой устойчивости и отслеживать уровень долга не только в интересах демонстрации прогресса в достижении целей в области устойчивого развития, но и чтобы предоставить участникам переговоров более точные и полные данные о потенциале роста и оздоровления бюджета.
5. Доступ к действительно глобальной системе финансовой безопасности принесет огромную пользу развивающимся странам. Хотя теоретически все государства-члены имеют доступ к финансированию МВФ при соблюдении определенных условий, доступ к свопам центральных банков в период дефицита ликвидности позволил бы предотвращать кризисы.
6. Для достижения целей в области устойчивого развития странам необходимо иметь возможность использовать инновационные финансовые инструменты, которые наилучшим образом отвечают их потребностям. Для расширения возможностей стран в этом отношении необходимо проделать дополнительную работу. Нужно установить правила, касающиеся облигаций устойчивого развития, облигаций устойчивости, автоматической реструктуризации и гарантий.
7. Во время множественного кризиса возникают сомнения в способности страны сохранять устойчивость на фоне погашения долга. Первоочередные меры, которые смогут принести пользу всем суверенным заемщикам — это введение международных и внутренних правил, предусматривающих приостановку обязательств заемщиков в случае климатических, медицинских и других внешних кризисов, таких как положения о климатической устойчивости долга и подход, инициированный Всемирным банком.
8. В условиях усложнения конъюнктуры заемщикам следует брать пример с частных кредиторов и сотрудничать друг с другом в целях обмена информацией и опытом. Рекомендуется приступить к работе над созданием более надежного механизма урегулирования долга и глобального органа по вопросам долгов. В ходе этой работы следует обсудить условия для кредиторов и вопросы справедливости, а также аспект сбалансированности прав заемщиков и кредиторов.



## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

- Achampong L (2023). In focus: Reforming climate finance. In: OECD, ed. *Development Co-operation Report 2023: Debating the Aid System*. OECD Publishing. Paris:71–81.
- Anthony M, Impavido G and van Selm B (2020). Barbados' 2018–19 sovereign debt restructuring – A sea change? Working Paper No. WP/20/34. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- Blanchard O and Leigh D (2013). Growth forecast errors and fiscal multipliers. Working Paper No. WP/13/1. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- Bohoslavsky JP and Goldmann M (2016). An incremental approach to sovereign debt restructuring: Sovereign debt sustainability as a principle of public international law. *Yale Journal of International Law Online*. 42:13–43.
- Bolton P, Buchheit LC, Panizza U, Weder di Mauro B and Gulati M (2022). Environmental protection and sovereign debt restructuring. *Capital Markets Law Journal*. 17(3):307–316.
- Buchheit L, Chabert G, DeLong C and Zettelmeyer J (2018). *The Sovereign Debt Restructuring Process*. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- Buhr B and Volz U (2018). *Climate Change and the Cost of Capital in Developing Countries: Assessing the impact of climate risks on sovereign borrowing costs*. SOAS University of London. United Kingdom.
- Calvo G, Reinhart C M and Liederman L (1992). Capital inflows to Latin America: The 1970s and the 1990s. IMF Working Paper 92/85. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- Cashman K, Arauz A and Merling L (2022). *Special Drawing Rights: The Right Tool to Use to Respond to the Pandemic and Other Challenges*. Centre for Economic and Policy Research. April.
- Chellaney B (2017). China's debt-trap diplomacy. *Project Syndicate*. 23 January.
- Chung K and Papaioannou MG (2020). Do enhanced collective action clauses affect sovereign borrowing costs? Working Paper No. 20/162. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- Domar ED (1944). The "burden of the debt" and the national income. *American Economic Review*. 34(4):798–827.
- ESCAP (2023). *Economic and Social Survey of Asia and the Pacific 2023: Rethinking Public Debt for the Sustainable Development Goals*. (United Nations publication. Sales No. E.23.II.F.2. New York).
- Financial Times* (2023). Argentina faces €1.3bn bill after losing case over GDP-linked debt. 5 April.
- Fischer D (1997). *History of the International Atomic Energy Agency: The First Forty Years*. International Atomic Energy Agency. Vienna.
- Fitch Ratings* (2023). Sovereign defaults are at record high. 29 March.
- Fritz B, Prates D and de Paula LF (2018). Global currency hierarchy and national policy space: A framework for peripheral economies. *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*. 15(2):208–218.
- Gelpern A (2016). Sovereign debt. Now what? *Yale Journal of International Law Online*. 42:45.
- Gelpern A (2018). About government debt... who knows? *Capital Markets Law Journal*. 13(3):321–355.
- Gelpern A, Horn S, Morris S, Parks B and Trebesch C (2022). How China lends: A rare look into 100 debt contracts with foreign governments. *Economic Policy*. eiac054.
- Goldmann M (2023). Industrial policy and sovereign debt. SSRN.
- Group of 30 (2020). Sovereign debt and financing for recovery after the COVID-19 shock. Preliminary report and conclusions of the Working Group. Washington, D.C.
- Guzman M and Stiglitz JE (2016). Creating a framework for sovereign debt restructuring that works. In: *Too Little, Too Late: The Quest for Resolving Sovereign Debt Crises*. Columbia University Press. New York:3–32.

- Horn S, Reinhart CM and Trebesch C (2021). China's overseas lending. *Journal of International Economics*. 133:103539.
- IMF (2023). *Making Public Debt Public – Ongoing Initiatives and Reform Options*. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- Inter-Agency Task Force on Financing for Development (2023). *Financing for Sustainable Development Report 2023*. (United Nations publication. Sales No. E.23.I.6. New York).
- Intergovernmental Panel on Climate Change (2023). *Climate Change 2023: Synthesis Report. Contribution of Working Groups I, II and III to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*. IPCC. Geneva.
- Krueger A (2002). *A New Approach to Sovereign Debt Restructuring*. International Monetary Fund. Washington, D.C.
- Lippolis N and Verhoeven H (2022). Politics by default: China and the global governance of African debt. *Survival*. 64(3):153–178.
- Lockwood K (2022). User manual: UNCTAD sustainable development finance assessment framework policy dashboard. In: UNCTAD, ed. *COVID-19 Response and Recovery: Mobilizing financial resources for development* (United Nations publication. Geneva).
- Maslen S and Aslan C (2022). *Enhancing Debt Transparency by Strengthening Public Debt Transaction Disclosure Practices*. EFI Insight. World Bank. Washington, D.C.
- Munevar D (2021). *Sleep now in the fire: Sovereign bonds and the Covid-19 debt crisis*. Eurodad.
- Mühlich L, Zucker-Marques M, Fritz B and Kring W (2022). No-one left behind? COVID-19 and the shortcomings of the global financial safety net for low- and middle-income countries. Paper for UNCTAD DA Project: Mobilizing finance for development in the era of COVID-19. Paper 05/22.
- Panizza U (2022). Long-term debt sustainability in emerging market economies: A counterfactual analysis. Background for the 2022 Financing for Sustainable Development Report. Working Paper No. HEIDWP07-2022. Graduate Institute of International and Development Studies.
- Pasinetti L (1998). The myth (or folly) of the 3% deficit/GDP Maastricht “parameter”. *Cambridge Journal of Economics*. 22(1):103–116.
- Porcile G (2021). Latin-American structuralism and neo-structuralism. In: Alcorta L, Foster-McGregor N, Verspagen B and Szirmai A, eds. *New Perspectives on Structural Change: Causes and Consequences of Structural Change in the Global Economy*. Oxford, Oxford University Press: 50–71.
- Prebisch R (1950). *The Economic Development of Latin America and its Principal Problems*. Economic Commission for Latin America and the Caribbean. United Nations Department of Economic Affairs. New York.
- Prebisch R (1959). Commercial policy in the underdeveloped countries. *American Economic Review, Papers and Proceedings*. 49(2):251–273.
- Schmidt-Traub G (2015). *Investment Needs to Achieve the Sustainable development Goals: Understanding the Billions and Trillions*. United Nations Sustainable Development Solutions Network.
- Thirlwall AP (1979). The balance of payments constraint as an explanation of international growth rate differences. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*. 32(128):45–53.
- UNCTAD (2012). *Principles on Promoting Responsible Sovereign Lending and Borrowing* (United Nations publication. Geneva).
- UNCTAD (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 (2019a). *The Least Developed Countries Report 2019: The Present and Future of External Development Finance – Old Dependence, New Challenges* (United Nations publication. Sales No. E.20.II.D.2. New York and Geneva).
- UNCTAD (2019b). *Trade and Development Report 2019: Financing a Global Green New Deal* (United Nations publication. Sales No. E.19.II.D.15. Geneva).

- UNCTAD (2020). *Trade and Development Report Update: From the Great Lockdown to the Great Meltdown: Developing Country Debt in the Time of COVID-19* (United Nations publication. Geneva).
- UNCTAD (2021). *Climate Change, Green Recovery and Trade* (United Nations publication).
- UNCTAD (2022a). *Debt Management and Financial Analysis System Programme Annual Report 2022* (United Nations publication. Geneva).
- UNCTAD (2022b). *Sustainable Development Finance Assessment Framework* (United Nations publication. Geneva).
- UNCTAD (2022c). Staying afloat: A policy agenda for climate and debt challenges. COP27 High-Level Event Series. Background Note.
- UNCTAD (2022d). UNCTAD Sustainable Development Finance Assessment (SDFA) Framework: Linking debt sustainability to the achievement of the 2030 Agenda. DA COVID-19 Project Paper 16/22.
- UNCTAD (2023). Delivering development finance to achieve the 2030 Agenda for sustainable development: Making development finance contribute to environmentally sound industrialization. Note by the UNCTAD secretariat for the 7<sup>th</sup> Intergovernmental Group of Experts on Financing for Development. 23 August.
- United Kingdom (2023). Climate Resilient Debt Clauses – Legal template for the Climate Resilient Debt Clauses developed by UK Export Finance. 22 June. Available at: [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/1164721/Climate\\_Resilient\\_Debt\\_Clauses.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/1164721/Climate_Resilient_Debt_Clauses.pdf) (accessed 22 November 2023).
- United Kingdom Supreme Court (2023). *The Law Debenture Trust vs Ukraine*. Case ID. 2018/0192 Judgement. 15 March.
- United Nations Development Programme (2023). Integrated national financing frameworks and sovereign thematic bonds. Policy Brief. UNDP. New York.
- United Nations Environment Programme (2022). *Adaption Gap Report 2022: Too Little, Too Slow – Climate adaptation failure puts world at risk*. (Nairobi).
- United Nations, Department of Economic and Social Affairs (2022a). *World Economic Situation and Prospects 2022* (United Nations publication. Sales No. E.22.II.C.1, New York).
- United Nations, General Assembly (2022b). External debt sustainability and development. Note by the Secretary-General. A/77/206. New York. 21 July.
- United Nations, General Assembly (2022c). Resolution adopted by the General Assembly on 14 December 2022. External debt sustainability and development. A/RES/77/153. New York. 20 December.
- United Nations, General Assembly (2023a). External debt sustainability and development. Note by the Secretary-General. A/78/229. New York. 25 July.
- United Nations (2023b). United Nations Secretary-General's SDG Stimulus to Deliver Agenda 2030. New York.
- V20 (2022). *Climate Vulnerable Economic Loss Report*. The Vulnerable 20 Group. Geneva.
- Vivid Economics (2021). *Greenness of Stimulus Index. An assessment of COVID-19 stimulus by G20 countries and other major economies in relation to climate action and biodiversity goals*. Available at: <https://www.vivideconomics.com/casestudy/greenness-for-stimulus-index/> (accessed 22 November 2023).
- Welsh M (2014). Resilience and responsibility: Governing uncertainty in a complex world. *The Geographical Journal*. 180(1):15–26.
- World Bank (2022). Brief: Debt Service Suspension Initiative. 10 March. Washington, D.C.
- World Bank (2023). Factsheet: World Bank Group Announces Comprehensive Toolkit to Support Countries After Natural Disasters. 22 June.
- Wu R (2023). Natural disasters, climate change, and structural transformation: A new perspective from international trade. *World Economy*. 46(5):1333–1377.



# Глава VI



Увязать развитие с климатическими задачами: потребность в финансовой реформе



## Согласование экологических приоритетов и приоритетов развития

Несмотря на десятилетия обещаний, международная финансовая система предоставила лишь малую часть финансирования, необходимого для достижения глобальных целей в области климата и развития. Для достижения целей в области устойчивого развития и обеспечения инклюзивного роста для всех необходимо увеличить объем финансовых ресурсов в рамках повестки развития, увязанной с климатическими задачами. Для этого следует решить две основные проблемы.

Во-первых, нужно пересмотреть роли и способы взаимодействия государственного и частного секторов с точки зрения того, как они участвуют в экономических преобразованиях и вносят в них свой вклад. Во-вторых, сохраняющиеся перекосы в финансировании, как в государственном, так и в частном, нередко подрывают, прямо или косвенно, усилия по достижению климатических целей. Речь идет в том числе о триллионах долларов, которые по-прежнему направляются на поддержку производства ископаемых видов топлива.

В своем призыве к Глобальному зеленому новому курсу ЮНКТАД предлагает ряд политических мер для выхода из сложившейся тупиковой ситуации.

### Рекомендации

- Выплачивать государственные средства, обещанные на официальную помощь в целях развития и климатическое финансирование, обеспечивая доступность этих средств для тех, кто в них нуждается.
- Поддерживать государственные банки и фонды, которые выполняют тяжелую работу, повышая их капитализацию и отдавая приоритет долгосрочным инвестициям.
- Разработать новые модели распределения, а также более справедливые и эффективные механизмы привлечения частного финансирования и средств коммерческих банков.
- Сократить финансирование деятельности, ускоряющей климатический кризис, и перенаправить средства на деятельность, не противоречащую климатическим обязательствам. Речь идет в том числе о прекращении финансирования разведки новых месторождений ископаемых видов топлива и субсидирования такого топлива, а также о создании альтернативных механизмов долгосрочной поддержки малообеспеченных и бедных домохозяйств.



## А. ВВЕДЕНИЕ

После более чем двух десятилетий глобальных дискуссий — от первой Международной конференции Организации Объединенных Наций по финансированию развития в Монтеррее (2002 год) до Копенгагенского соглашения (2009 год), Конференции Организации Объединенных Наций по устойчивому развитию (2012 год), Парижского соглашения по климату и Аддис-Абебской программы действий (оба документа датируются 2015 годом), а также многочисленных встреч Группы 20 — международная финансовая система предоставила лишь малую часть финансирования, необходимого для достижения глобальных целей в области климата и развития, с тем чтобы гарантировать процветание и устойчивое будущее для всех. Даже когда удавалось привлечь финансирование для долгосрочных инвестиций в общественно значимые товары и услуги, эти средства редко доставались наиболее нуждающимся странам. В некоторых областях мобилизация такого финансирования даже шла вразрез с согласованными целями, когда, например, триллионы долларов направлялись на увеличение производства ископаемого топлива. Ежегодный дефицит инвестиций, необходимых развивающимся странам для достижения целей в области устойчивого развития, увеличивается и в настоящее время составляет 4 трлн долл. в год, что почти вдвое больше, чем в 2015 году, когда были утверждены цели в области устойчивого развития (UNCTAD, 2023a).

В этой главе предлагается ряд политических реформ и преобразований. Особое внимание в ней уделяется устранению сохраняющихся асимметрий в международной финансовой системе, что, в случае успеха, поможет развивающимся странам мобилизовать необходимые ресурсы. Основная идея заключается в том, что климатическое финансирование должно быть добавочным по отношению к потребностям развития, дополняя их. Ведущиеся переговоры по климатической повестке дают возможность гармонизировать эти два направления финансирования.

## В. ОСНОВНЫЕ ПРИЧИНЫ ДЕФИЦИТА ФИНАНСИРОВАНИЯ ПОВЕСТКИ РАЗВИТИЯ, УВЯЗАННОЙ С КЛИМАТИЧЕСКОЙ ПОВЕСТКОЙ

### 1. Частное финансирование и «недостающие триллионы»

Хотя частный капитал играет важную роль в достижении целей развития и энергетического перехода, результаты пока разочаровывают. Это печально, поскольку, по различным оценкам, ежегодный объем инвестиций, необходимых для достижения климатических целей и целей в области устойчивого развития, составляет менее 1 % от текущей стоимости всех мировых финансовых активов (около 4 трлн долл. в год). Благодаря сочетанию финансовых инноваций, технократического потенциала и решительного политического руководства можно трансформировать часть этих активов в реальные инвестиции для достижения целей в области климата и развития.

Потоки частного капитала в мире огромны, однако они, как правило, направлены на получение краткосрочной выгоды. Более того, уровень инвестиций частного сектора в валовое накопление основного капитала в большинстве стран на протяжении десятилетий оставался неоптимальным или снижался. В 1980 году инвестиции частного сектора в развивающихся странах составляли более 20 % ВВП, а сегодня они сократились примерно до 18 %, причем эта цифра будет еще ниже, если исключить из расчетов Китай. И, как уже говорилось в главе I, это снижение было наиболее заметным в странах с развитой экономикой.

Структурные факторы и политические решения, лежащие в основе этих тенденций, не привлекли достаточного внимания со стороны тех, кто обосновывает необходимость большей опоры на частное финансирование для достижения целей в области развития и климата

*«Ежегодный объем инвестиций, необходимых для достижения климатических целей и целей в области устойчивого развития, ...составляет менее 1 % от текущей стоимости всех мировых финансовых активов».*

(UNCTAD, 2019; Gabor and Braun, 2023). Например, в разработанной в 2016 году «дорожной карте» мобилизации 100 млрд долл. для Парижского соглашения выражалась уверенность в реалистичности задачи обеспечить к 2020 году мобилизацию ежегодно 100 млрд долл. на климатические мероприятия в развивающихся странах. Согласно базовому прогнозу, описанному в сопутствующем документе, государственные источники должны покрыть примерно две трети от целевого показателя в 100 млрд долл., а частные — оставшуюся треть (OECD, 2016).

Цель по государственной части финансирования, предусмотренная в этом прогнозе, была практически достигнута. В 2020 году объем климатического финансирования стран с низким и средним уровнем дохода за счет средств основных многосторонних банков развития (38 млрд долл.), прямого государственного финансирования (8 млрд долл.) и государственного софинансирования (18 млрд долл.) составил более 64 млрд долларов. Однако при ближайшем рассмотрении выясняется, что цифры по частному сектору не оправдали ожиданий: общий объем частного финансирования в том году составил менее 10 млрд долл. (African Development Bank et al., 2021: таблица 23). Однако даже эта цифра была рассчитана с использованием довольно вольных допущений. При использовании более строгого определения, охватывающего только прямое финансирование и исключающего косвенное софинансирование, полученная сумма составила всего 3,5 млрд долларов. Таким образом, из общего объема средств в размере 74 млрд долл., выделенных странам с низким и средним уровнем дохода, 87 % были получены от государственных банков и государственных софинансирующих организаций. То, что объем частного софинансирования окажется столь невелик, стало неожиданностью.

Тем не менее консенсусное мнение и ожидания в отношении финансирования климатических программ и целей в области устойчивого развития за последние годы принципиально не изменились. В соответствии с рекомендациями доклада видных деятелей Группы 20 по вопросам глобального финансового управления (Group of 20, 2018), развитые страны продолжали призывать к увеличению государственного финансирования, чтобы использовать его в качестве инструмента для привлечения с трудом поддающегося мобилизации частного финансирования, как это прописано в Платформе финансирования для борьбы с изменением климата 2021 года (COP26, 2021). Как отмечается в докладе РКИКООН (2022:101), «все развитые страны должны активизировать усилия для достижения цели, что подразумевает необходимость увеличения государственного финансирования». В то же время, в докладе повторяется оптимизм, прозвучавший в 2016 году: «Масштабы мобилизации частного финансирования не достигли уровня, прогнозирувавшегося в "дорожной карте 2016 года", что свидетельствует о необходимости дальнейших усилий для повышения эффективности мобилизации частного финансирования за счет государственного участия» (там же).

Некоторые инвестиционные потребности или виды деятельности никогда не станут привлекательными для коммерческого или частного сектора. Согласно одной из широкомасштабных оценок смешанного финансирования, «каждый доллар инвестиций многосторонних банков развития и УФР [учреждений по финансированию развития] в среднем мобилизует 0,75 доллара частного финансирования для развивающихся стран, но этот показатель снижается до 0,37 доллара в случае стран с низким уровнем дохода. Ожидания того, что такое смешанное финансирование сможет устранить дефицит финансирования целей в области устойчивого развития, нереалистичны: "миллиарды к миллиардам" звучит более правдоподобно, чем "миллиарды к триллионам"» (Attridge and Engren, 2019:11). По оценкам ОЭСР, с 2000 года учреждения по финансированию развития мобилизовали лишь 81 млрд долл. на достижение целей в области устойчивого развития за счет смешанного финансирования (OECD, 2023), а мобилизация частного климатического финансирования не оправдала ожиданий развитых стран на 60 % (UNFCCC, 2022).

Аналогичным образом, большие надежды на «зеленые» облигации как мощный источник климатического финансирования оказались нереалистичными. По оценкам ЮНКТАД (2023а), выпуск «зеленых» облигаций в 2022 году сократился в годовом выражении на 3 % до 500 млрд долл.; это стало крошечным дополнением к обращающемуся в мире объему обычных облигаций стоимостью 100 трлн долл. (Newell et al., 2023).

Более того, несмотря на то что рынки «зеленых» облигаций и экологических, социальных и управленческих (ЭСУ) инвестиций в целом растут, вопрос о дополнительности остается нерешенным. Исследования показывают, что риски и доходность ЭСУ-инвестиций примерно такие же, как у их традиционных аналогов (Jain et al., 2019; Pietsch and Salakhova, 2022), что говорит о том, что большинство ЭСУ-инвестиций были бы размещены как под знаком ЭСУ, так и без него. Хотя есть свидетельства небольшого стоимостного преимущества «зеленых» облигаций перед обычными, неясно, отражает ли это готовность инвесторов платить «зеленую» премию за такие инструменты или возможный временный дисбаланс спроса и предложения. Однако более убедительные свидетельства существования «зеленой» премии к государственным облигациям

и облигациям инвестиционного класса, которые соответствуют строгим стандартам отчетности, говорят о том, что фактор доверия имеет значение (UNCTAD, 2023a).

Все вышесказанное ни в коей мере не умаляет необходимости увеличения объема частных инвестиций в достижение целей в области климата и развития, но то, как подходить к такому финансированию, управлять им и дополнять его, бесспорно, имеет значение.

## 2. Финансирование ископаемого топлива продолжается полным ходом

Одной из областей, где финансирование продолжает поступать в значительных объемах, является сектор по производству ископаемого топлива. В 2015 году в Париже все страны взяли на себя обязательство существенно сократить глобальные выбросы парниковых газов, чтобы ограничить повышение температуры на планете в этом столетии. Была согласована цель — 2 градуса по Цельсию, при одновременном продолжении усилий по ограничению роста 1,5 градусами. В Парижском соглашении не упоминается ископаемое топливо, хотя на его долю приходится 80 % мирового энергоснабжения, и это топливо является непосредственным источником более 90 % глобальных выбросов CO<sub>2</sub> или 75 % глобальных выбросов парниковых газов в последние годы (Hausfather and Friedlingstein, 2022).

В непросто контексте отхода от ископаемого топлива серьезную озабоченность вызывает тот факт, что в новые геологоразведочные работы и новые проекты продолжают вкладываться средства, особенно в развитых странах, уровень энергообеспеченности которых и без того высок. Недавнее исследование (UNEP et al., 2023) показало, что к 2030 году правительства по-прежнему планируют производить ископаемое топливо в объемах, в два с лишним раза превышающих те, которые допустимы, исходя из цели в 1,5 градуса. На этом фоне простого субсидирования энергетической инфраструктуры и поставок неископаемых видов топлива для снижения относительных цен будет недостаточно, чтобы перекрыть источник выбросов CO<sub>2</sub> от ископаемого топлива.

Сегодня ширится политический консенсус в отношении того, что любая вызывающая доверие стратегия должна предусматривать существенное и быстрое сокращение финансирования, добычи и потребления ископаемого топлива, а также торговли им. Ключевую роль в этом будет играть регулирование, поскольку потенциал добровольных действий является ограниченным. На двадцать шестой сессии Конференции сторон в Глазго в 2021 году (КС 26) более 40 стран обязались поэтапно сокращать потребление угля (UNFCCC, 2021), отступив от прежней формулировки, предусматривавшей поэтапный отказ от угля. Небольшая группа во главе с Коста-Рикой и Данией создала Альянс «За мир без нефти и газа». Еще одно обязательство взял на себя Альянс энергоснабжения без использования угля, пообещав действовать и частный сектор.

В последние годы большинство авиакомпаний и даже крупные нефтяные компании взяли на себя обязательство стать углеродно-нейтральными, хотя в научных исследованиях указывается на существующие технологические ограничения и необходимость поэтапного сокращения масштабов таких экологически вредных секторов примерно на 85 % (Nick and Thalmann, 2022; Bloomberg, 2023).

На КС 26 частные финансовые структуры создали Глобальный финансовый альянс по достижению чистого нулевого уровня выбросов (ГФАНЗ), чтобы лучше координировать использование активов в размере 130 трлн долл. под управлением его членов во всех секторах финансовой системы (банковском, страховом, управления активами и т.д.) для ускорения перехода к глобальной экономике с нулевым чистым уровнем выбросов. Поскольку угольная, нефтяная и газовая отрасли являются высококапиталоемкими, а предприятия, добывающие ископаемое топливо, зависят от внешних кредитов и инвестиций, создание ГФАНЗ стало долгожданным шагом, а исследование, проведенное по заказу альянса (Lubis et al., 2022), показало необходимость скорейшего сокращения финансирования ископаемого топлива. В частности, для достижения чистого нулевого показателя среднегодовой уровень в период с 2020 по 2030 год должен быть снижен вдвое.

Тем не менее, как указывают авторы исследования, финансирование ископаемого топлива продолжает расти: по прогнозам, в 2023 году инвестиции в ископаемые виды топлива превысят 1 трлн долл. (диаграмма VI.1). Другие оценки финансирования ископаемого топлива, составленные путем отслеживания финансовых операций между банками

*«Финансирование ископаемых видов топлива по-прежнему растет: по прогнозам, в 2023 году инвестиции в добычу ископаемого топлива превысят 1 трлн долларов».*

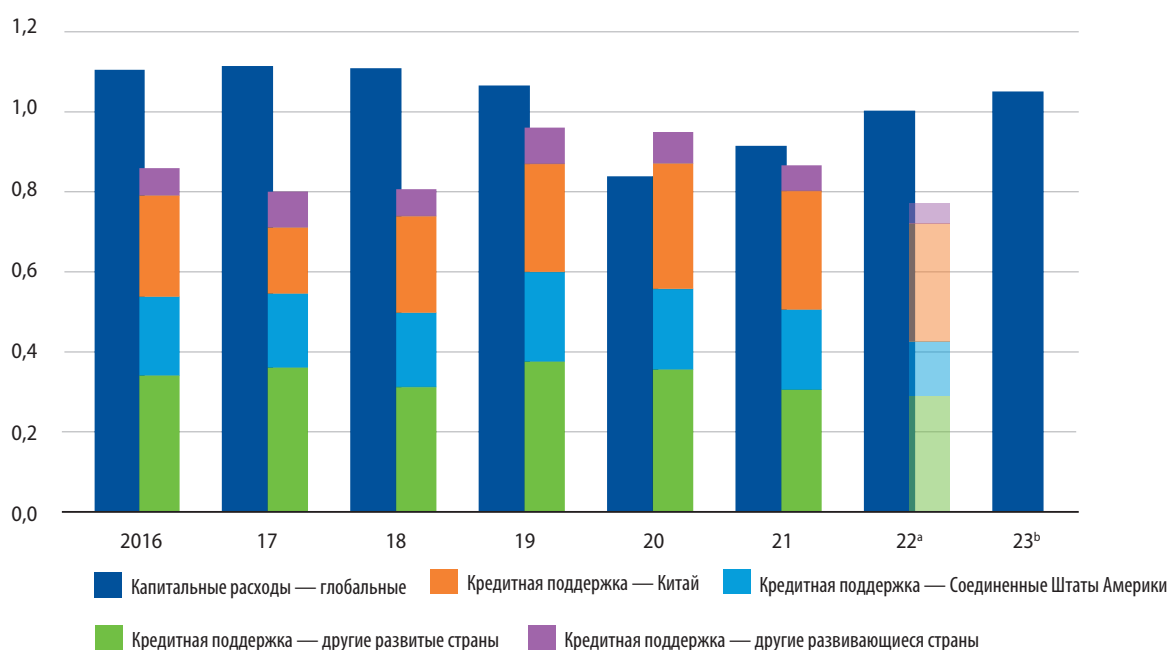
и компаниями, добывающими ископаемое топливо, также показывают, что объем кредитов, выданных в виде займов и гарантий таким компаниям, не уменьшился<sup>1</sup>.

В сфере финансирования ископаемых видов топлива доминируют страны с развитой экономикой. В то время как банки с головными офисами в развитых странах выдали 61 % кредитов на разработку ископаемого топлива, причем на долю одних только Соединенных Штатов приходится 22 % таких кредитов, доля кредитов из Китая составляет 30 %. На все остальные банки развивающихся стран приходится лишь 9 % от общего объема кредитов, выданных на добычу ископаемого топлива.

### Диаграмма VI.1 Финансирование разработки ископаемого топлива не снижается и после Парижского соглашения

Капитальные затраты компаний, добывающих ископаемое топливо, и кредитная поддержка, оказываемая компаниям, добывающим ископаемое топливо, по странам (группам) нахождения штаб-квартир финансовых учреждений

(в трлн долларов)



**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе данных Reclaim Finance (2023); обновленных данных Urgewald (2021) за 2022 год; и IEA (2023a and b).  
**Примечание:** Данные «Ургевальд» о кредитной поддержке (включая займы и гарантии), предоставляемой государственными и частными банками компаниям в реестре ГРОУ, рассчитаны до августа 2022 года, а данные «Реклейм фاینэнс» о кредитной поддержке компаний в реестре ГРОНГ — до середины сентября 2022 года. Данные из «Блумберг», «Рефинитив» и «Ай-Джей Глобал». Более подробную методологическую информацию см. Warmerdam (2022), <https://www.coalexit.org/methodology> и <https://gogel.org/about-data>. Глобальные данные МЭА относятся к капитальным затратам на ископаемое топливо без учета УИХУ и основаны на корпоративной отчетности, опросах и оценках.

<sup>a</sup> Поскольку данные о кредитной поддержке за 2022 год охватывают только 8 месяцев (а не 12), показатели кредитной поддержки за 2022 год были умножены на коэффициент 1,5.

<sup>b</sup> Показатель капитальных затрат на 2023 год является прогнозом.

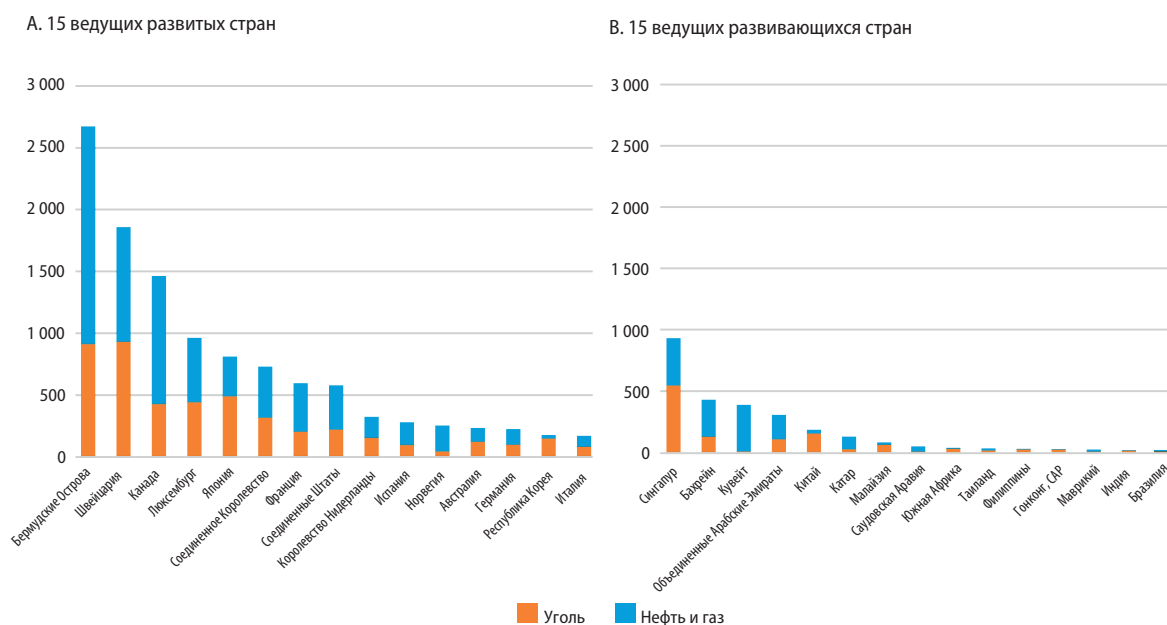
<sup>1</sup> С 2016 года частные и государственные банки предоставили кредиты на сумму более 5,8 трлн долл. на реализацию новых проектов по разработке месторождений ископаемого топлива компаниям, включенным в Глобальный реестр отказа от угля (ГРОУ — Global Coal Exit List, GCEL) и Глобальный реестр отказа от нефти и газа (ГРОНГ — Global Oil and Gas Exit List, GOGEL), составляемые экологической и правозащитной организацией «Ургевальд». Однако, поскольку двусторонние кредитные сделки между банками и компаниями, добывающими ископаемое топливо (сообщается только о синдицированных кредитах), а также сделки между МБР и компаниями, добывающими ископаемое топливо, не учитываются в данных, собираемых «Ургевальд» и «Реклейм фاینэнс» (Urgewald and Reclaim Finance, 2023), оценки, представленные на диаграмме VI.1, можно рассматривать как консервативные. Важно также отметить, что в отличие от оценок инвестиций в разработку ископаемого топлива, которые Международное энергетическое агентство (МЭА) делает на основе корпоративной отчетности и опросов компаний о планируемых капиталовложениях (IEA, 2022, 2023a, 2023b), оценки поддержки, которую банки оказывают компаниям, занимающимся разработкой ископаемого топлива, в форме кредитов и гарантий, не включают прибыль, реинвестируемую такими компаниями, которая обычно увеличивается в периоды высоких цен на энергоносители.

Хотя по масштабам кредитной поддержки компаний, разрабатывающих ископаемое топливо, особенно в угольном секторе, китайские банки опережают банки любой другой страны, относительный вклад других стран в поддержку существующих и новых проектов по добыче ископаемого топлива выглядит гораздо более значительным, если рассматривать его в пересчете на душу населения. Как показано на диаграмме VI.2, среднегодовой объем кредитования связанных с ископаемым топливом проектов на душу населения в таких развитых странах, как Бермудские острова (2671 долл.), Швейцария (1857 долл.), Канада (1463 долл.), Люксембург (964 долл.), Япония (812 долл.), Соединенное Королевство (730 долл.), Франция (598 долл.) и США (579 долл.), значительно выше, чем в Китае (183 долл.). На видном месте по этому показателю находится и ряд развивающихся стран с высоким уровнем дохода, таких как Сингапур (930 долл.), Бахрейн (429 долл.), Кувейт (387 долл.) и Объединенные Арабские Эмираты (305 долл.).

Сопоставимый разрыв между климатическими целями и обязательствами правительств и корпораций и фактическими тенденциями финансирования наблюдается и в нефтехимической промышленности. Нефтехимия представляет собой прибыльный конечный этап цепочки создания стоимости в процессе добычи и переработки ископаемого топлива и начальный этап обширной глобальной цепочки создания стоимости в секторе по производству пластмасс. И пластик, и нефтехимические продукты все чаще рассматриваются в качестве проблемных с точки зрения глобального загрязнения и здоровья. Исследование ЮНКТАД, посвященное выдаче кредитов и выпуску облигаций в нефтехимическом секторе, свидетельствует о существенном росте объема новых сделок ежегодно после заключения Парижского соглашения: с 15 млрд долл. в 2016 году до более чем 50 млрд долл. в 2019 году. В настоящее время общий объем непогашенных облигаций и займов оценивается более чем в 250 млрд долл., помимо стоимости накопленных пакетов акций (Barrowclough and Finkill, 2021).

### Диаграмма VI.2 Зрелые финансовые центры, наиболее активно участвующие в оказании поддержки сектору ископаемого топлива

Среднегодовой объем кредитной поддержки компаний, разрабатывающих ископаемое топливо, в расчете на душу населения, по странам (группам), в которых расположены штаб-квартиры финансовых учреждений, 2016–2022 годы (в долл. на человека)



**Источник:** Расчеты ЮНКТАД на основе данных Reclaim Finance (2023) и обновленных данных Urgewald (2021) за 2022 год.  
**Примечание:** См. примечание к диаграмме VI.1.

*«Из более чем 2000 непогашенных облигационных займов, выпущенных нефтехимической промышленностью на сумму 218 млрд долл., только 20 были признаны "зелеными"».*

В то время как государственный сектор, как правило, сокращал финансовую поддержку в соответствии с климатическими обязательствами, частное финансирование привело к ее существенному наращиванию. Производство пластика резко возросло: он рассматривается как привлекательный источник прибыли на фоне сокращения других видов использования ископаемого топлива. Это свидетельствует об определенных сложностях предстоящих преобразований. Более того, даже несмотря на то, что финансирование нефтехимического сектора продолжается в неменьших объемах, лишь небольшая его часть направляется на «экологизацию» сектора. Из более чем 2000 непогашенных облигационных займов, выпущенных нефтехимической промышленностью на сумму 218 млрд долл., только 20 были признаны «зелеными». Их стоимость составила всего 5 млрд долл. (UNCTAD, 2023b).

### 3. Роль государственных банков и фондов в финансировании перехода на путь развития в увязке с климатическими задачами

Тот факт, что частные финансовые средства направляются в те, а не иные экономические сектора развивающихся стран, не является чем-то новым. Это одна из причин увеличения поддержки официальной помощи в целях развития, создания специальных глобальных фондов и появления в последнее время филантропических источников финансирования проектов. Это является также отправной точкой для серьезной переоценки роли государственных банков, в том числе в финансировании развития (Stiglitz, 2019; Griffith-Jones, 2022).

Как показывает опыт многих стран, непривлекательными по своей сути для коммерческих банков и частных интересов даже там, где рынки капитала сравнительно развиты, являются, в частности, проекты с высокими первоначальными капитальными затратами, низкими и непредсказуемыми потоками доходов и длительным и неопределенным сроком между возникновением финансовых рисков и получением доходов. Это особенно актуально тогда, когда инвестиции касаются чего-то нового и потенциально рискованного, как показано на левой части диаграммы VI.3, где риски высоки, а доходы неопределенны.

Большинство стран пришли к выводу, что лучше всего создавать банки отдельно для предоставления долгосрочного капитала по ставкам, близким к коммерческим, и отдельно «политические банки» для кредитования особых секторов, таких как сельское хозяйство или малые предприятия, где процентные ставки должны субсидироваться, а льготные периоды должны быть более длительными. Аналогичное разделение труда наблюдается и в международных банках развития, как многосторонних, так и региональных, которые, как правило, имеют четкие критерии оценки для стран, желающих получить доступ к льготному или безвозмездному финансированию.

Причина, по которой государственные банки потенциально могут играть роль катализатора и источника долгосрочного капитала, заключается в том, что они, как правило, обязаны следовать другим принципам работы по сравнению с коммерческими банками. Кроме того, государственные банки развивают технические и управленческие навыки и способность координировать свои действия с государственными министерствами, а также с частными интересами (среди растущего количества литературы по этому вопросу — Griffith-Jones and Osatro, 2018; *Доклад о торговле и развитии, 2019 год*). Их поддержка может увязываться с конкретными проектами и продолжаться в течение длительного времени, что требует от банков разработки соответствующих стратегий прекращения кредитования, чтобы свести к минимуму угрозу присвоения средств и злоупотребления ими. В последние десятилетия для этих целей было создано множество новых банков, в том числе несколько крупных банков, возглавляемых развивающимися странами (Barrowclough et al., 2021).

*«Активизация работы государственных банковских учреждений на всех уровнях будет иметь фундаментальное значение для финансирования справедливого перехода к миру с нулевым уровнем выбросов углерода».*

Активизация работы государственных банковских учреждений на всех уровнях будет иметь фундаментальное значение для финансирования справедливого перехода к миру с нулевым уровнем выбросов углерода (*Доклад о торговле и развитии, 2019 год*) подобно тому, как такие учреждения сыграли важнейшую роль в восстановлении разрушенной войной Европы (и не только) по окончании Второй мировой войны. В этом заключалась задача Международного банка реконструкции и развития, более известного сегодня как Всемирный банк, а также плана Маршалла, который лег в основу первоначальных усилий по восстановлению

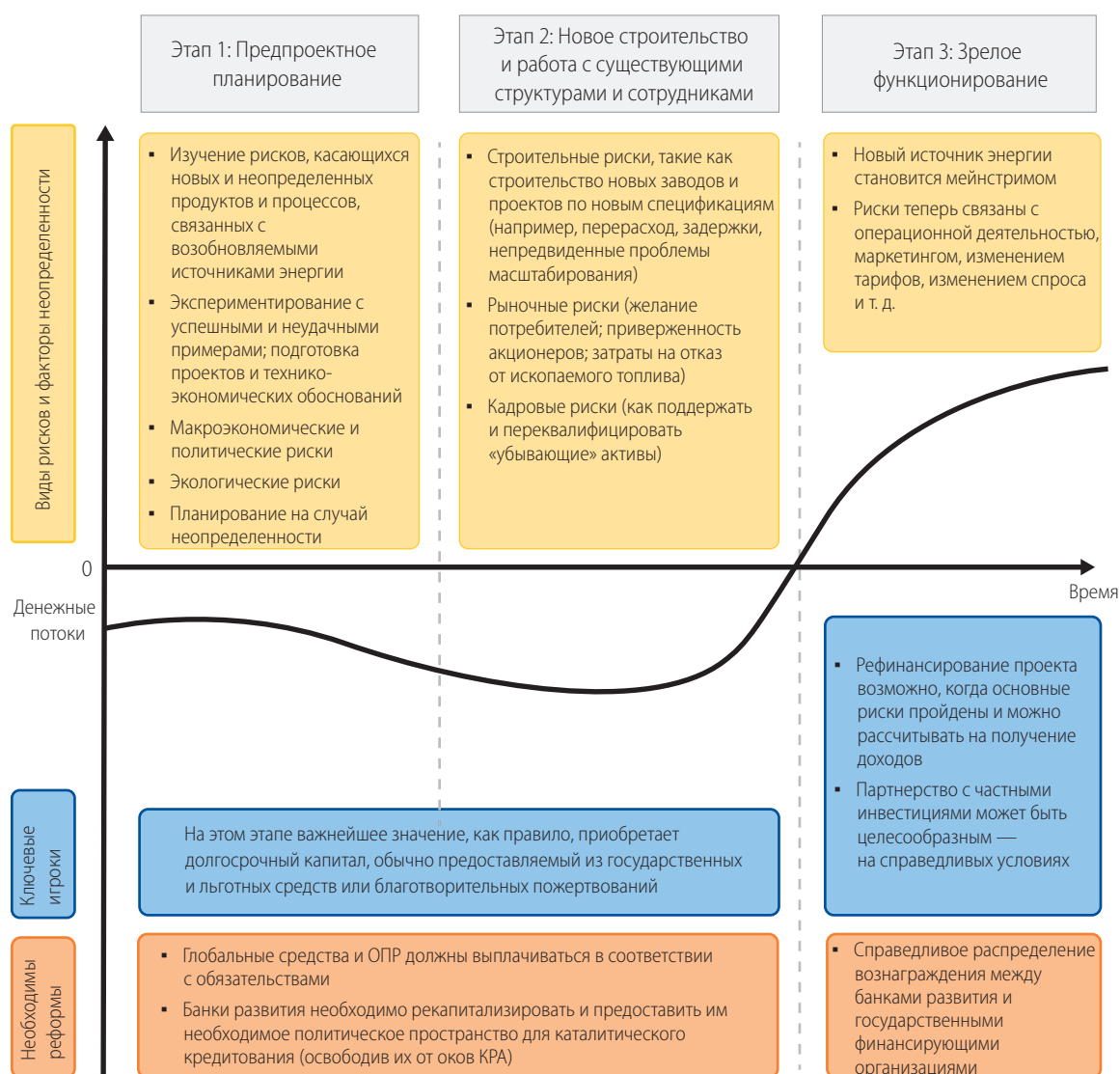


экономики. Впоследствии на региональном уровне были созданы другие многосторонние банки развития, такие как Азиатский банк развития, Европейский инвестиционный банк и другие (*Доклад о торговле и развитии, 2022 год*).

В настоящее время насчитывается 45 многосторонних банков развития с общим объемом активов чуть более 2 трлн долл., крупнейшим из которых является Всемирный банк и его региональные партнеры. Параллельно многосторонним институтам Запада сотни национальных и региональных институтов финансирования развития появились в развивающихся странах. Сегодня насчитывается более 450 таких учреждений с общим объемом активов 11,6 трлн долл., которые могут ежегодно выделять свыше 2 трлн долл., что составляет примерно 12 % от общего объема мировых инвестиций (Xu et al., 2021).

### Диаграмма VI.3 Каталитическая роль государственных банков и фондов в финансировании перехода к «зеленым» проектам

Риски, доходы и реформы, необходимые для финансирования перехода на возобновляемые источники энергии за счет долгосрочного капитала



Источник: ЮНКТАД.

Хотя государственные банки берут на себя прямую ответственность за финансирование общественных благ и могут заменить не проявляющих энтузиазма и нетерпеливых частных кредиторов в критически важных секторах, следует также признать, что последние обычно становятся более сговорчивыми, когда самые рискованные периоды уже позади, а потоки доходов становятся более предсказуемыми, открывая хорошие перспективы получения прибыли (диаграмма VI.3). Вопрос о том, когда, как и в какой степени происходит такое замещение, может стать головоломкой для директивных органов. Возможно, некоторые крупные предприятия всегда лучше финансировать за счет государства и оставлять в государственной собственности (*Доклад о торговле и развитии, 2015 год*). В других случаях, как показано в нижней части диаграммы VI.3, для обеспечения справедливого и эффективного баланса между государственным и частным финансированием, вероятно, потребуются новые формы распределения рисков и прибыли.

Части программы развития, связанные с климатом, могут оставаться непривлекательными для частных инвесторов, поскольку они захватывают сферу общественных благ, где получить доход может быть непросто. В качестве примера можно привести инвестиции в адаптацию к изменению климата в противовес мероприятиям по смягчению последствий, которые могут принести доход в будущем (*Доклад о торговле и развитии, 2021 год*), а также усилия по борьбе с загрязнением воздуха и океана (цели в области устойчивого развития 3, 11 и 14; Vivas et al., 2021).

Такая специфика общественных благ создает различные долгосрочные проблемы для привлечения финансирования с рынка, порождая сильную зависимость от регулирования, а также от других государственных источников финансирования, таких как официальная помощь в целях развития. В некоторых случаях можно использовать смешанное финансирование или государственно-частные партнерства, хотя, как отмечалось в предыдущих докладах о торговле и развитии и авторами различных исследований (Matsumoto et al., 2021; Gabor, 2019), это следует делать с должной осторожностью. Скорее всего, это возможно только в тех случаях, когда предполагается получение определенных доходов и прибыли или когда активно используется филантропия, например в рамках инструментов «долг в обмен на природу», о которых говорилось в предыдущих докладах. Директивным органам рекомендуется создавать партнерства со справедливым балансом рисков и доходов.

С этим связана и другая проблема, примером которой служит ситуация, когда исторически дорогостоящие инвестиции перешли в разряд доходных и сегодня считаются проблематичными по другим причинам, как в случае с современными высокоуглеродными видами деятельности. Зачем компаниям добровольно уходить из этой рентабельной сферы, где они зачастую получают очень высокую прибыль, и вкладывать средства туда, где издержки высоки, а доход не гарантирован? Ответ, очевидно, заключается в том, что издержки от участия в высокоуглеродной деятельности лежат впереди. Если акционеры не стремятся выйти из ставших ненадежными активов и не становятся двигателем изменений (Giraud et al., 2019; Caldecott, 2017), фирмы и инвесторы не будут добровольно отказываться от прибыльных видов деятельности (Christophers, 2022). Кроме того, официально зарегистрированные на бирже компании, пенсионные фонды и другие учреждения могут оказаться ограничены институциональными правилами или обязательствами, не позволяющими им предпринимать подобные действия. Необходимы нормативные акты, обязывающие их это делать; обязательное раскрытие информации о том, в какой степени это актуально для фирм и фондов; и готовность акционеров отказаться от прибыли и пойти на серьезные изменения.

В то же время нельзя сказать, что государственные источники финансирования достаточно щедры — даже когда они дополняются обещаниями и публичными обязательствами, взятыми на себя правительствами этих стран. Во многих развивающихся странах государственные банки и фонды испытывают острую нехватку средств для решения этой задачи.

Важнейшая составляющая финансовых вызовов, стоящих перед всеми странами, и особенно перед развивающимися государствами, стремящимися выстроить траекторию устойчивого роста, заключается в том, как выйти из существующих секторов. Это связано со значительными социальными, экономическими и финансовыми издержками, которые влечет за собой ликвидация даже непродуктивных или вредных инвестиций, в том числе связанных с разрушительной для окружающей среды практикой. Хотя вариант «ничего не менять» также повлечет за собой издержки, их бремя не будет равномерным, и многие люди ощутят их не сразу. Климатическое неравенство и несправедливость означают, что сегодня от климатических последствий страдают нижние 50 % населения планеты; в самом богатом дециле такое влияние ощущается (в настоящее время) лишь незначительно (вставка VI.1).

Добровольный отказ от определенных видов хозяйственной деятельности и существенное изменение их направленности вряд ли произойдут в том случае, если сворачивание и трансформация применяемых сегодня методов промышленной деятельности и ассортимента выпускаемой продукции повлекут за собой крупные затраты. Для некоторых участников эти виды деятельности очень прибыльны, и, как в случае ископаемого топлива, сегодняшняя экономика в значительной степени зависит от них, в том числе в силу сложившихся структур и моделей производства и торговли. Прекращение разведки новых месторождений ископаемого топлива и сокращение существующих требует свертывания и трансформации многих видов деятельности. Это затронет огромное количество работников, которые либо потеряют работу, либо должны будут пройти переподготовку, чтобы найти новые возможности для трудоустройства в «зеленой» экономике (как показано на диаграмме VI.3). Изменение курса также влияет на стоимость авуаров пенсионных фондов, фондов национального благосостояния и других государственных и частных учреждений, что может привести к распространению волн потрясений по всей финансовой системе (*Доклад о торговле и развитии, 2019 год*). Выбор этой траектории требует серьезной подготовки.

## С. ШАГИ ВПЕРЕД

Необходима более устойчивая модель. Такая модель позволила бы успешно мобилизовать частное финансирование и преодолеть «ловушку» климатических инвестиций, позволяя отслеживать историю инвестиций, в которых ведущую роль играет государство. Это, в свою очередь, может способствовать привлечению дополнительных частных инвестиций, в том числе за счет реинвестирования прибыли. Инвестиционные решения государственных структур должны выходить за рамки проектного подхода и приниматься в рамках более комплексных «дорожных карт», реализация которых может способствовать развитию рынков с низким уровнем выбросов, превышению благотворного цикла, снижающего риски и стоимость капитала. Международные усилия должны быть направлены на развитие секторов с низким уровнем выбросов посредством государственных инвестиций в инфраструктуру; укрепления цепочек поставок; расширения проектной поддержки и обмена знаниями; и развития сетей взаимоотношений между отечественными частными игроками.

Укрепление политики и нормативно-правовой базы также будет способствовать увеличению общего объема финансовых потоков. Например, финансовые потоки в ветряную и солнечную энергетику в первую очередь направляются в страны с сильными климатическими амбициями и политикой расширения использования возобновляемых источников энергии. В Египте, Иордании и Вьетнаме после утверждения целей развития возобновляемой энергетики и усиления политики использования возобновляемых источников энергии произошел резкий рост инвестиций (Rickman et al., 2023). Международные усилия могут способствовать расширению пространства для политического и бюджетного маневра в интересах использования таких инструментов промышленной политики, как субсидии, налоговые льготы, гарантии и информационные инструменты, в тех случаях, когда развивающиеся страны не в состоянии самостоятельно осилить дорогостоящие «зеленые» инициативы.

Для осуществления необходимого инвестиционного толчка развивающимся странам потребуется мобилизовать дополнительные внутренние ресурсы. Серьезные попытки определить масштабы и структуру финансовых вызовов в развивающихся странах часто опираются на идею мобилизации дополнительных внутренних ресурсов для восполнения дефицита. Однако трудно представить, как это будет происходить на практике, учитывая нынешние макрофинансовые трудности, с которыми сталкивается большинство развивающихся стран (Bhattachariya et al., 2020). Как уже говорилось выше, более эффективное использование свыше 500 национальных, региональных и субрегиональных финансовых учреждений развития будет иметь решающее значение и также потребует значительного увеличения международной поддержки.

## 1. Увеличение объемов дополнительного государственного финансирования

### а. Многосторонние договоры

Как уже говорилось ранее, банки развития обязаны руководствоваться социальными и экономическими императивами, выходящими за рамки увеличения краткосрочной прибыли. Они имеют возможность предоставлять кредиты и использовать кредитные рычаги сверх тех средств, которые они получают. Они также имеют доступ к льготному финансированию, которое может быть использовано для кредитования других банков и частных инвесторов.

Однако зачастую эти банки развития сильно недофинансированы в сравнении с масштабами стоящих перед ними задач. За последние четыре десятилетия объем кредитования Всемирного банка неуклонно снижался по отношению к масштабам мировой экономики (диаграмма VI.4). Это является проблемой для климатического финансирования и финансирования развития, поскольку для осуществления необходимых инвестиций многосторонние банки развития по-прежнему являются важнейшим источником долгосрочного финансирования для некоторых регионов и стран (*Доклад о торговле и развитии, 2022 год*). В 2020 году они предоставили рекордные 230 млрд долларов. Немногим более половины их кредитов обычно являются льготными с точки зрения процентной ставки, предлагаемой заемщикам, сроков погашения или других условий по сравнению с коммерческими кредиторами или безвозмездным финансированием (OECD, 2022).

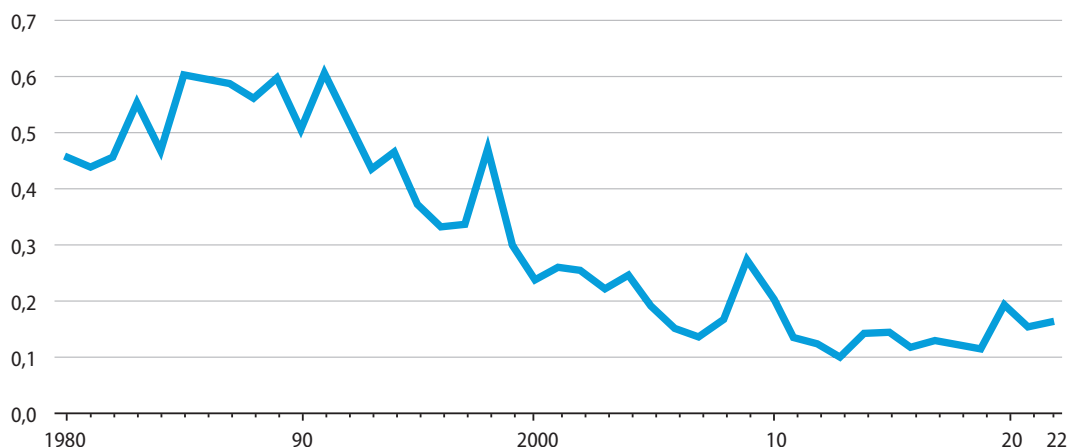
По этим и другим причинам Генеральный секретарь Организации Объединенных Наций рекомендует увеличить объем кредитования многосторонними банками развития до 1 % мирового валового внутреннего продукта, с 500 млрд до 1 трлн долл. в год (United Nations, 2023), расширив их возможности предоставлять новое финансирование в виде как льготного кредитования, так и грантов.

Этого можно добиться за счет увеличения базового капитала учреждений, занимающихся финансированием развития, расширения их кредитных возможностей и привлечения капитала из коммерческого сектора. После глобального финансового кризиса некоторые из этих учреждений значительно увеличили объем капитала для ПИИ в мировую экономику, однако поэтапное увеличение этого объема по-прежнему необходимо. Ведущую роль в этом сыграл Китай, который со времен кризиса увеличил активы Китайского банка развития на 1,5 трлн долл., причем примерно пятая часть его баланса теперь приходится на зарубежное финансирование суверенных правительств за пределами Китая. Более того, Китай помог создать два новых многосторонних банка развития: Азиатский банк инфраструктурных инвестиций и Новый банк развития. Многие национальные и субрегиональные банки развития в странах с формирующимися рынками и развивающихся странах также пополняли капитал институтов финансирования развития или создавали новые подобные структуры, накопив резервы благодаря сырьевому буму в период после кризиса.

### Диаграмма VI.4 Тенденция снижения глобального финансирования развития

Кредиты Всемирного банка как доля мирового валового продукта

(в %)



Источник: Gallagher et al. (2023), на основе данных МВФ о кредитовании Международным банком реконструкции и развития и Международной ассоциацией развития.

Помимо дальнейшего увеличения капитала некоторые учреждения, занимающиеся финансированием развития, имеют хорошие возможности для наращивания кредитования и предоставления большего объема финансирования, сохраняя при этом высокие кредитные рейтинги. Согласно последним исследованиям, проведенным в том числе самими рейтинговыми агентствами, многосторонние банки развития при различных сценариях могут увеличить потолок кредитования на сумму от 598 млрд до 1,9 трлн долларов. Без увеличения капитала, оптимизировав свои балансы на уровне рейтинга AAA, многосторонние банки развития смогут поднять потолок кредитования на 598 млрд — до 1 трлн долларов. При увеличении капитала основных многосторонних банков развития на 25 % объем кредитования может вырасти на 1,2–1,7 трлн долларов. Если некоторые многосторонние банки развития смогли бы оптимизировать свой баланс на уровне рейтинга AA+, это позволило бы им увеличить кредитование почти до 2 трлн долларов. Однако оптимизация на уровне AA+ отрицательно скажется на прибыльности, хотя, по мнению некоторых специалистов, чистый эффект все равно, скорее всего, будет положительным (Humphrey, 2018; Gallagher, 2020). Помимо расширения возможностей кредитования, некоторые учреждения, занимающиеся финансированием развития, рассматривают возможность секьюритизации своих кредитных портфелей, хотя примеров секьюритизации немного. Оценки плюсов и минусов такой стратегии в лучшем случае неоднозначны (Humphrey, 2018; Gabor, 2019).

Увеличение объемов кредитования также должно сопровождаться расширением круга клиентов. Климатическое финансирование, как и традиционное финансирование развития, увековечивает неравенство, поскольку беднейшие регионы мира, такие как страны Африки к югу от Сахары, получают лишь незначительную долю инвестиций в смягчение последствий изменения климата. И это несмотря на то, что в них живет примерно одна шестая часть населения планеты. Неравенство усугубляется тем, что подавляющее большинство финансовых средств поступает из стран глобального Севера (вставка VI.1).

Условия кредитования многосторонними банками развития национальных банков также могут повлиять на синергию между климатическим финансированием и финансированием развития и на возможности развивающихся стран привлекать заемные средства. Предоставление кредитов в местной валюте, а не в долларах, — одно из изменений, которое может существенно улучшить ситуацию заемщиков из развивающихся стран, сталкивающихся с валютными рисками, когда их долговые обязательства выражены в иностранной валюте. Это особенно заметно на примере ископаемого топлива, цена которого выражается в долларах. В то же время если иностранные инвесторы приобретают облигации местного выпуска, то в случае, если они решат резко выйти из облигаций, страна также столкнется с курсовыми потрясениями.

*«Климатическое финансирование увековечивает неравенство, поскольку беднейшие регионы мира, такие как страны Африки к югу от Сахары, получают лишь незначительную долю инвестиций в смягчение последствий изменения климата».*

#### **Вставка VI.1 Борьба с неравенством в финансировании деятельности, связанной с климатом и ископаемым топливом**

Как и в случае с неравным доступом к финансированию развития в целом, страны и сообщества, больше всего нуждающиеся в климатическом финансировании, получают его в наименьшем объеме. Помимо неудовлетворенных потребностей в финансировании мер адаптации, это отрицательно сказывается на усилиях по смягчению последствий. Поскольку большая часть выбросов углекислого газа приходится на страны с развитой экономикой, целенаправленное сокращение выбросов в этих странах будет иметь наибольший эффект (Chancel et al., 2023). Однако остановить глобальное потепление невозможно, если развивающиеся страны также не будут постепенно снижать уровень потребления углерода.

Помимо вопроса о справедливости, фактом является то, что те, кто обладает наибольшими возможностями предоставлять финансирование, составляют 10 % населения мира. На этот дециль приходится 48 % глобальных выбросов углекислого газа, он несет наименьшие потери и владеет почти 80 % мирового богатства. Для сравнения, 50 % населения мира, которые владеют лишь 2 % совокупного мирового богатства, являются источником лишь 12 % выбросов, но при этом несут 75 % потерь и ущерб (Chancel et al., 2023).

Более того, нынешние тенденции инвестирования в сектор ископаемого топлива только усугубляют это неравенство. Основная часть финансовых средств, инвестируемых в этот сектор, предоставляется банками развитых стран и расходуется компаниями со штаб-квартирами в развитых регионах, даже если эти средства также используются для добычи ископаемого топлива в развивающихся странах.

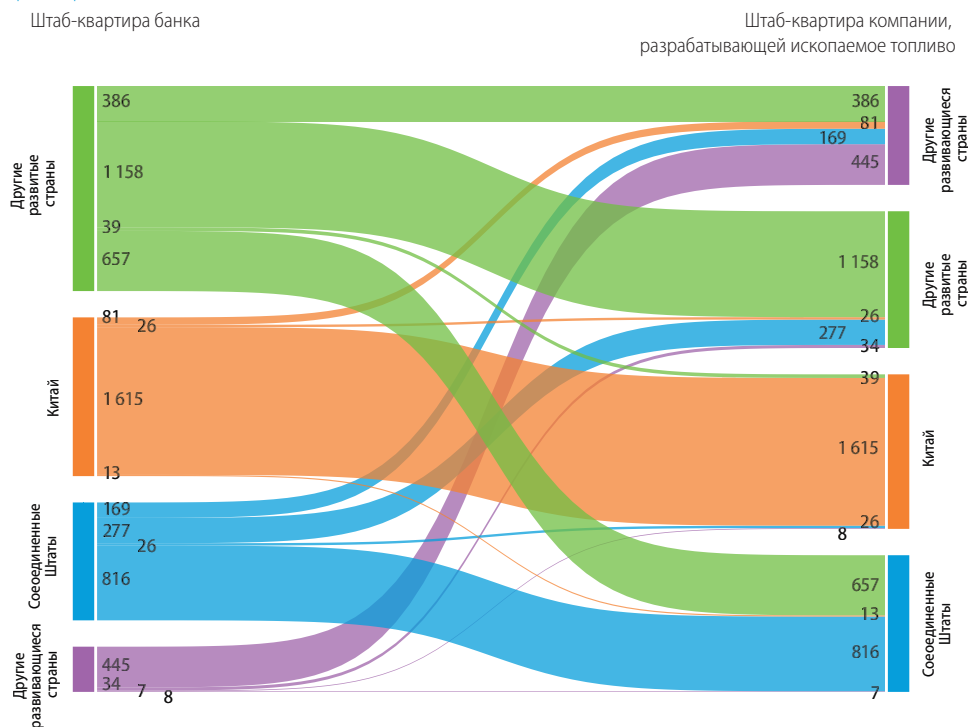
С точки зрения развития это вызывает определенное противоречие. Если инвестиции направляются на электрификацию в развивающихся странах, это можно рассматривать как способ сокращения энергетического разрыва и поддержки диверсификации экономики. С другой стороны, некоторые виды топлива, даже если они прямо или косвенно используются для производства промышленных товаров, предназначены для рынков развитых стран. Это не только способствует созданию рабочих мест и экспортных доходов, но и подвергает страны негативным последствиям размещения угольной, нефтяной и нефтехимической промышленности. В частности, они оказываются под ударом мер торговой политики и других инструментов регулирования, направленных против эмитентов углерода.

Банки с головными офисами в странах с развитой экономикой выдали 61 % из общего объема кредитов и гарантий, составившего, 5,8 трлн долл. в период с 2016 по 2022 год (см. сноску 1), в то время как доля Китая составила 30 %, а других развивающихся стран — менее 9 % (рисунок VI.B1.1). Что касается получателей, то основную часть глобального финансирования сектора ископаемого топлива получили компании, чьи штаб-квартиры расположены в странах с развитой экономикой, причем общий объем банковских кредитов и гарантий составил почти 3 трлн долларов. В отличие от этого, китайские компании, добывающие ископаемое топливо, почти полностью полагаются на внутренние банки для получения финансирования в размере 1,7 трлн долларов. В то же время компании, разрабатывающие ископаемое топливо, штаб-квартиры которых расположены в других развивающихся странах, получали основную часть заемных средств от банков с головными офисами в развитых странах: 555 млрд долл. из общей суммы чуть более 1 трлн долларов.

**Диаграмма VI.B1.1** Банки развитых стран предоставляют основную часть кредитной поддержки компаниям, разрабатывающим ископаемое топливо, исключая Китай

Совокупный объем кредитной поддержки, предоставленной компаниям, разрабатывающим ископаемое топливо, в разбивке по странам (группам) расположения банков и штаб-квартир компаний, разрабатывающих ископаемое топливо, 2016–2022 годы

(в млрд долларов)



**Источник:** Расчеты ЮНКТАД на основе данных Reclaim Finance (2023) и обновленных данных Urgewald (2021) за 2022 год.

**Примечание:** См. примечание к диаграмме VI.1.



Аналогичная тенденция наблюдается и в нефтехимической части цепочки создания стоимости на базе ископаемого топлива, которая является источником удобрений и пластмасс (70 % финансирования нефтехимической отрасли). Исследование Лундского университета и ЮНКТАД, посвященное эмиссии облигаций и банковским операциям в секторе, показало, что большинство облигационных займов и кредитования приходится на страны с развитой экономикой, при этом Европа и Северная Америка предоставляют основную часть финансирования деятельности в развивающихся странах (Barrowclough and Finkill, 2021; UNCTAD, 2023 b). В течение нескольких лет после заключения Парижского соглашения более трети всех средств, вырученных от эмиссии облигаций и финансовых операций, поступало в сектор из европейских источников, в то время как в развивающихся странах была потрачена очень небольшая часть средств, всего 3,6 %.

После потрясений пандемии COVID-19 в течение полутора лет после 2020 года наметились новые тенденции. Примечательно, что Азиатско-Тихоокеанский регион стал не только источником финансирования, но и принимающей стороной, поскольку общий приток инвестиций в регион резко вырос; но общая тенденция, в рамках которой доминируют развитые страны и регионы, сохраняется. Европейские и североамериканские финансовые круги предоставили на развитие нефтехимии кредитов на 61 млрд долл., а Азиатско-Тихоокеанский регион — 19,5 млрд долларов. Финансовые структуры из региона Ближнего Востока и Северной Африки предоставили 2,3 млрд долл., а Латинская Америка — 0,7 млрд долларов.

Это служит наглядной иллюстрацией сложившейся в современной промышленности тенденции к «экспорту выбросов» (Kanemoto et al., 2012; Liddle, 2018), когда страны с высоким уровнем дохода снижают выбросы на своей территории за счет увеличения производственных мощностей в странах с формирующимся рынком. Большинство товаров, предназначенных для конечного использования, затем импортируется обратно в регионы с высоким уровнем дохода, в то время как связанные с ними выбросы углекислого газа экспортируются в страны производства (Scott and Barrett, 2015; Jiborn et al., 2018).

## b. Помощь в целях развития

Официальная помощь в целях развития играет особенно важную роль в восполнении дефицита финансовых средств, с которым сталкиваются развивающиеся страны. Среди всех имеющихся источников именно по этой линии средства с наибольшей степенью вероятности будут предоставляться в виде грантов или по льготным ставкам и с долгосрочными сроками погашения. Официальная помощь чрезвычайно важна в тех областях, куда вряд ли придет частное финансирование. Одной из таких областей является финансирование адаптационной деятельности, поскольку финансирование адаптации к изменению климата вряд ли принесет доход. Расширение официальной помощи в целях развития будет иметь важнейшее значение для осуществления необходимых инвестиций, особенно в развивающихся странах, которые уже уязвимы к воздействию усилившихся климатических потрясений (UNCTAD, 2021).

Непосредственной проблемой является неспособность богатых стран предоставить климатическое финансирование в том объеме, который они обещали на саммите в Копенгагене в 2009 году. По последним данным на 2022 год, представленным странами — донорами Комитета содействия развитию (КСР), вместо обещанных 100 млрд долл. в год было реально предоставлено всего 83,3 млрд долл. (OECD, 2022). Согласно независимому отчету «Оксфам» о климатическом финансировании (Oxfam, 2023), используемые методы учета завышают даже эту сумму. Как и в предыдущие годы, по оценкам «Оксфам», речь идет о сумме порядка 21–24 млрд долларов. Помимо цифр, важнейшее значение имеет характер распределения средств. Вызывает озабоченность тот факт, что лишь четверть средств была предоставлена в виде грантов, а остальное — в виде кредитов, что усилило долговое бремя и без того задыхающихся под его тяжестью стран. К тому же кредиты редко были льготными, и лишь немногие из них предлагались по ставкам ниже рыночных (Oxfam, 2023). И наконец, еще одна проблема, по мнению «Оксфам», заключается в том, что треть средств на финансирование климатических программ была взята из существующих бюджетов официальной помощи в целях развития, поэтому эти средства нельзя назвать действительно «дополнительными».

В 2022 году официальная помощь в целях развития значительно увеличилась (на 143 %) — до 204 млрд долл., что отражает рост расходов на гуманитарную деятельность, в том числе на оказание поддержки беженцам. Даже при таком увеличении общая сумма выплаченных средств составляет всего 0,36 % от совокупного валового национального дохода стран — доноров КСР, что гораздо меньше 0,7 %, обещанного этими

странами-донорами несколько десятилетий назад. Выплаты только пяти из 32 стран — членов КСР находятся на уровне или выше заявленного целевого показателя<sup>2</sup>.

В этих условиях увеличение потоков официальной помощи в целях развития должно стать неотъемлемой частью поддержки развивающихся стран в продвижении по пути развития, совместимого с климатическими целями. Выполнение обязательства по достижению целевого показателя размера официальной помощи в целях развития в 0,7 % только странами «большой семерки» принесло бы дополнительно 150 млрд долл. в год, хотя и полученная в результате сумма находилась бы в нижней части необходимого диапазона.

### с. Повышение активности центральных банков

Центральные банки не только занимают ведущие позиции в национальной финансовой архитектуре, но и играют ключевую роль в формировании международной повестки дня. Для того чтобы лучше согласовать их деятельность с целями в области климата и развития, а также установить правила и нормы для всей финансовой системы, можно сделать еще очень многое. Некоторые центральные банки как развитых, так и развивающихся стран уже несколько лет проводят климатическую политику, направляя и распределяя необходимое финансирование (*Доклад о торговле и развитии, 2019 год*) и, как отмечается, внося вклад, хотя и скромный, в экологизацию денежно-кредитной политики (Dikau and Volz, 2021; Siderius, 2022).

Тем не менее можно сделать гораздо больше. Центральным банкам как минимум придется отказаться от цели «рыночной нейтральности» интервенций, которая на практике означает сохранение статус-кво, в том числе предпочтение высокоуглеродных компаний более новым или альтернативным. Более масштабные меры вмешательства должны быть направлены на устранение среднесрочных и долгосрочных рисков, а не на преодоление краткосрочных кризисов, в идеале при поддержке международной группы центральных банков — Сети экологизации финансовой системы (СЭФС). Речь может, в частности, идти о денежно-кредитной политике и нормативно-правовой базе, которые помогут привести финансирование в соответствие с целями декарбонизации, в том числе с включением в кредитную практику коммерческих банков понятия ответственности и финансовых рисков, связанных с влиянием на климат. Такие меры будут более эффективно регулировать выбор ими проектов для кредитования (Schoenmaker, 2021; Boneva et al., 2022).

Некоторые банки уже практикуют переменные процентные ставки или резервные требования по кредитам, которые соответствуют требованиям Парижского соглашения (см., например, *Доклад о торговле и развитии, 2019 год*; Simms, 2021; UNCTAD, 2023 с). Включение центральными банками и органами финансового регулирования в свои мандаты конкретных целей, связанных с климатом (или, шире, с развитием), позволило бы придать этой практике официальный характер. К этим целям можно было бы отнести ограничение глобального потепления 1,5 градусами, полное восстановление биоразнообразия к 2050 году и разработку планов трансформации для достижения этих целей. Такое изменение подхода сделало бы политику более согласованной, позволяя монетарным властям лучше поддерживать фискальные меры правительств по борьбе с климатическим кризисом и кризисом биоразнообразия и их ожидаемыми негативными экономическими и социальными последствиями.

Четко сформулированные номинальные цели в области климата и биоразнообразия также позволили бы органам денежно-кредитного регулирования ориентироваться на более длительный временной горизонт, что крайне важно для продвижения вперед в сложной обстановке по пути справедливых переходных преобразований в течение следующих десятилетий. В отличие от сравнительно кратковременного кризиса, такого как пандемия COVID-19, стабильная политическая поддержка и государственные инвестиции в целях проведения последовательных преобразований в течение нескольких десятилетий будут невозможны в условиях чрезвычайного законодательства и разрозненных действий. В отсутствие таких номинальных целей органы денежно-кредитного регулирования могут продолжать колебаться между робкой поддержкой и полным отказом от учета экологических последствий своих действий или бездействия.

Всемирный фонд дикой природы призвал центральные банки и органы финансового регулирования взять на вооружение принцип учета в своей политике конкретных условий и научных соображений, дискриминируя компании, деятельность которых «всегда наносит вред окружающей среде» (World Wildlife Fund, 2022),

<sup>2</sup> См. <https://www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/development-finance-standards/official-development-assistance.htm> (дата обращения: 20 декабря 2023 года).

например компании, разрабатывающие ископаемое топливо<sup>3</sup>. Если ликвидность активов, связанных с ископаемым топливом, решительно ограничить, эти банки, скорее всего, обанкротятся, что заставляет еще раз поставить вопрос о целесообразности спасения компаний, которые слишком велики, чтобы позволить им рухнуть (Giraud et al., 2021).

Небольшое количество центральных банков и финансовых регуляторов начали делать скромные шаги в сторону этих вариантов политики. Например, Европейский центральный банк раскрывает список приобретенных им облигаций с разбивкой по секторам и компаниям. Банк Финляндии взял на себя обязательство сделать свой инвестиционный портфель углеродно-нейтральным к 2050 году и поставил промежуточные цели по отказу от финансирования угля, нефти и газа. Банк Англии, Европейский центральный банк и Федеральная резервная система начали проводить климатические стресс-тесты, а Центральный банк Южной Африки провел среди банков опрос о последствиях климатических рисков. Существует множество других положительных примеров. Обсуждения продолжаются, в частности в рамках Сети экологизации финансовой системы. Однако практическая работа продвигается слишком медленно: вместо решительных действий, как правило, предпринимаются мелкие шаги, сохраняющие статус-кво (Alliance climatique suisse, 2022).

Такие планы актуальны и для многосторонних банков развития, которые по-прежнему активно участвуют в финансировании добычи ископаемого топлива (например, Urgewald 2023a, 2023b, 2023c). Это происходит несмотря на призывы привести их деятельность в соответствие с целями Парижского соглашения (Группа 20, 2022). С этим связан вопрос о том, как многосторонние банки развития взаимодействуют с национальными банками развития и как климатическое финансирование связано с финансированием развития. Существует еще очень мало исследований, позволяющих дать ответы на эти вопросы. По данным недавно проведенного исследования, в котором рассматривались 10 многосторонних банков развития, эту цель ставили перед собой только два из них (Marois and Maradon, 2023). Принципиально изменить ситуацию поможет в том числе разработка банками четкого, простого и стандартизированного шаблона или набора показателей для отслеживания существующего финансового сотрудничества. Кроме того, советы директоров банков могли бы потребовать от своих учреждений содержательных и прозрачных отчетов о финансировании целей в области устойчивого развития, а также климатической отчетности, которую многие из них уже ведут (там же).

Требование о раскрытии информации о климате может исходить от центральных банков, либо от органов государственного регулирования. Какой бы путь ни был выбран, это необходимо, поскольку добровольного раскрытия информации недостаточно. В некоторых местах это уже происходит. Французский закон об энергетическом переходе 2015 года, обязывающий зарегистрированные на бирже компании раскрывать информацию об управлении климатическими рисками, создал законодательную среду, которая ускорила отказ французских банков, включая «БНП Париба» от финансирования ископаемого топлива. Среди других примеров — фондовые биржи Йоханнесбурга и Сан-Паулу, которые одними из первых ввели требование о раскрытии информации по вопросам устойчивости. Рейтинговая служба «Стэндрд энд Пуэр» назвала изменение климата одной из ключевых мегатенденций, влияющих на суверенные облигации. В Бразилии банковское регулирование требует управления социально-экологическими рисками (UNEP, 2015). Аналогичным образом, правительство Соединенного Королевства обязало крупнейшие компании Соединенного Королевства раскрывать информацию о своих рисках и возможностях, связанных с климатом, в соответствии с рекомендациями Целевой группы по раскрытию финансовой информации, связанной с климатом<sup>4</sup>.

## 2. Новые и эволюционирующие рыночные инструменты

Могут ли некоторые новые рыночные инструменты помочь развивающимся странам выбрать другой путь? Не забывая о недостатках этих инструментов, можно не сомневаться, что привлечение частного финансирования в рамках четко определенной стратегии перехода имеет большое значение.

<sup>3</sup> Например, крупная сеть НПО предлагает считать «всегда наносящими вред окружающей среде» все предприятия, включенные в списки ГРОУ и ГРОНГ, а также предприятия, действующие в 13 подсекторах, классифицированных на 8-значном уровне Международной стандартной отраслевой классификации. См. *Call to Action to Ensure Transition to a Net-Zero and Nature-Positive Economy*, WWF (2022).

<sup>4</sup> См. <https://www.gov.uk/government/news/uk-to-enshrine-mandatory-climate-disclosures-for-largest-companies-in-law>.

После двадцать шестой сессии Конференции Сторон, проходившей в Глазго, появилась одна новая модель — «Партнерство по справедливому энергетическому переходу». Несколько стран, в том числе Вьетнам, Индонезия, Сенегал и Южная Африка, уже создали такие партнерства или ведут переговоры об их создании со странами-донорами и многосторонними банками развития. Ценность этих инициатив заключается в том, что они стремятся увязать финансовые и структурные вызовы, с которыми столкнутся многие развивающиеся страны в ближайшие десятилетия, и подчеркивают необходимость более комплексной стратегии.

Однако для того, чтобы эти партнерства принесли ожидаемые выгоды в плане развития, потребуется еще больше усилий. Одна из проблем заключается в том, что выделяемых средств сильно не хватает: Южная Африка получила от пяти партнеров (Франции, Германии, Великобритании, США и Европейского союза) в виде помощи для отказа от использования угля всего 8,5 млрд долл., запрашивая при этом 84 млрд долларов. Чтобы пойти еще дальше и достичь нулевого уровня, Южной Африке, по ее оценкам, необходимо 250 млрд долларов. Другие опасения связаны с условиями финансирования, опорой на займы, а не гранты, и нечетко прописанными требованиями (вставка VI.2).

Другие рыночные инициативы, такие как Механизм чистого развития, разработанный в рамках Киотского протокола, вызывают лишь разочарование. Крупные экономики Азии (Китай и Индия) привлекают наибольшую долю проектов и финансирования; доля стран Африки к югу от Сахары на этом рынке составляет менее 2 % (Newell et al., 2023). Аналогичным образом, Механизм устойчивого развития, созданный в рамках Парижского соглашения, еще раз показывает, что рыночным механизмам присущи те же старые проблемы, поскольку самые бедные и наиболее нуждающиеся регионы и группы не охватываются или охватываются в недостаточном масштабе (там же). Поскольку сегодня в той или иной форме углеродное ценообразование распространяется как минимум на четверть мировых выбросов углерода, международное углеродное ценообразование часто называют перспективным вариантом продвижения вперед (*The Economist*, 2023).

Однако реальная ситуация не внушает оптимизма по целому ряду причин, и искажение рыночных результатов — лишь одна из них (Krogstrup and Oman, 2019). Это отвлекает внимание от необходимости поиска более активных политических рычагов, чтобы изменить баланс рисков и доходности в ущерб активам, в основе которых лежит ископаемое топливо, и в пользу справедливого перехода.

Еще одним примером инновационного подхода является все более широкое использование свопов «долг в обмен на природу» и инициатив по облегчению долгового бремени, увязываемых с климатическими мерами. Растет интерес к поиску финансовых механизмов, которые побуждали бы производителей оставлять запасы ископаемого топлива в земле (Muttitt and Kartha, 2020) и сохранять природу в целом. Многие страны, находящиеся в состоянии долговой зависимости, обладают запасами ископаемого топлива, которые можно использовать для погашения долга. Концепция «свопа» меняет знаки уравнения, предполагая, что эти запасы могли бы потенциально помочь странам, которые сопротивляются добыче и сохраняют свои запасы в земле. Однако свопы «долг в обмен на природу» подвергаются критике за то, что они требуют длительных переговоров, являются дорогостоящими в условиях ограниченных возможностей для маневра бюджетными средствами и ограничиваются целевым финансированием природоохранной деятельности, в то время как другие цели развития остаются недофинансированными (*Доклады о торговле и развитии, 2019 и 2021 годы*). Помимо решения этих проблем, для того чтобы сделать «свопы» эффективными, необходимо сочетать их с более широкими мерами по облегчению долгового бремени и расширению финансирования (UNCTAD, 2019).

#### **Вставка VI.2 Опыт Южной Африки и Партнерства по справедливому энергетическому переходу**

В Южной Африке Инвестиционный план справедливого энергетического перехода (ИПСЭП) вызывает опасения, которые выходят за рамки небольшого объема полученных средств и касаются главным образом общей структуры пакета финансирования в целом. С самого начала Южная Африка заявила, что ей необходим комплексный подход к решению проблем энергетического перехода и трансформации, учитывая, что миллионы трудящихся и домохозяйств зависят от ее ненадежной системы электроэнергоснабжения, основанной на добыче грязного угля. В стране часто возникают длительные перебои в электроснабжении, а многие жители лишены электричества полностью. В то же время страна опасается последствий перемен для социально-экономической сферы и рынка труда. В Плате подчеркивается необходимость инвестиций в переподготовку и повышение квалификации, социальную поддержку и диверсификацию экономики, в том числе в инновации и локализацию,

а также инвестиций в новые виды инфраструктуры, связанной с климатом (JET IP, 2022). Однако эти амбиции не подкрепляются реальным финансированием со стороны международных партнеров.

Согласно анализу, проведенному недавно Институтом экономической справедливости (ИЭС) в Южной Африке, проблема заключается не только в небольшом объеме доступного финансирования, но и в том, как оно предоставляется. Основная часть из 8,5 млрд долл. предлагается в виде кредитов (81 %) и гарантий (15 %). На долю безвозмездной помощи приходится всего 4 %. Существует риск, что обязательства по выплате кредитов усугубят и без того нестабильное финансовое положение страны, даже несмотря на то, что большая часть кредитов является льготной (около 5,3 млрд долл., по сравнению с 1,5 млрд долл. коммерческих кредитов, 1,3 млрд долл. гарантий и всего 0,3 млрд долл. безвозмездной помощи). Другие опасения связаны с тем, что в основе модели ИПСЭП лежит подход, направленный на снижения риска, характерный для смешанного финансирования и тематических облигаций. В то время как почти 90 % выделяемых средств предназначается для финансирования инфраструктуры электроэнергетики, очень мало средств выделяется на элемент «справедливости», связанный с переходными рисками, диверсификацией экономики, инновациями и развитием навыков, на которые приходится от 0,3 до 0,1 % финансирования.

Такие операции могут способствовать приватизации общественных благ, поскольку в них делается упор на государственно-частные партнерства. За счет частных коммерческих кредитов финансируются потенциально прибыльные проекты в сфере ветряной и солнечной энергетики, в то время как все остальные проекты (вывод из эксплуатации угольных станций, передача электроэнергии и укрепление сетей, распределение и аккумуляторы), как считается, требуют льготных кредитов от учреждений по финансированию развития или государственной поддержки. В будущем это может привести к приватизации активов, что снизит доступность энергии и сократит источники государственных доходов.

Некоторые финансовые и юридические риски, связанные с пакетом мер, обусловлены его зависимостью от долговых инструментов и рынков частного капитала, которые могут привести к большей подверженности внешним изменениям и потрясениям. Это особенно актуально, учитывая обусловленную зависимость от государства в снижении части рисков, присущих партнерству. Привлечение внешних инвесторов, находящихся под юрисдикцией иностранных регуляторов, — еще один риск, о чем свидетельствуют споры в других регионах мира. В контексте Южной Африки есть опасения, что это может вызвать трения в системе прав человека.

В основе этих опасений лежит общее отсутствие прозрачности в отношении характера условий, процентных ставок, сроков, льготных периодов, обязательств государства и валютных рисков, присущих тому или иному финансовому пакету. Кроме того, план не оказывает существенной поддержки процессу развития. План в его нынешнем виде предусматривает лишь минимальную поддержку развитию «зеленых» отраслей на местах или удовлетворению потребностей затрагиваемых сообществ и трудящихся. Если подобные модели будут внедряться в других странах, это повысит риск увековечивания и без того нестабильной, неравной и анархичной международной долговой архитектуры.

*Источник:* Institute of Economic Justice and Climate Finance for Equitable Transitions (2023).

Хотя центральные банки и финансовые власти должны взять на себя ведущую роль, настаивая на использовании общих инструментов в комплексе с опорой на регулирование, а не на добровольное раскрытие информации, частные формы (само)управления также играют важную вспомогательную роль. Сеть инвесторов по климатическим рискам, созданная группой институциональных инвесторов, изучает возможности и стратегии инвестирования в чистую энергию и климатические технологии. Рабочая группа по инвестициям в чистую энергию предполагает сотрудничество между сетью инвесторов Коалиции за экологически ответственную экономику (CEPEC) по климатическим рискам и Группой по чистой энергии. Его цель — «разработать постоянную структуру, в рамках которой участники смогут изучать риски и выгоды размещения инвестиций и распределения капитала в секторе чистой энергетики и использования других возможностей, связанных с климатом» (Newell et al., 2023).

Такие инициативы со стороны как государственных органов регулирования, так и частных инвесторов крайне важны, поскольку при нынешнем отсутствии раскрытия информации инвесторы остаются в неведении



«В секторе ископаемого топлива повышение уровня раскрытия информации помогло бы прояснить споры о том, кто и что финансирует».

относительно возможности завышения стоимости активов и занижения размера обязательств. Это означает, что рынки не могут правильно распределить капитал, что подрывает усилия по декарбонизации мировой экономики.

Так, в секторе ископаемого топлива повышение уровня раскрытия информации помогло бы прояснить споры о том, кто и что финансирует. Различия в оценках кредитования и инвестиций развитых стран по отношению к развивающимся странам могут быть связаны с тем, учитываются ли в них гарантии или льготное кредитование (Ma and Gallagher, 2021). Аналогичное исследование в энергетическом секторе показало, что чрезвычайно высокая доля потенциальных выбросов крупнейших энергетических компаний мира контролируется горсткой инвесторов и акционеров, в том числе через таких крупных игроков, как «БлэкРок», «Вэнгард» и «Фиделити инвестментс» (Dordi et al., 2022; UNCTAD, 2023; Reclaim Finance, 2023). Пока высокоуглеродная энергия остается более прибыльной, чем экологически чистые источники энергии, у этих компаний нет стимулов для перехода на производство экологически чистой энергии. Требование рассчитать и раскрыть информацию об истинных климатических инвестициях помогло бы обеспечить всестороннюю информированность акционеров о будущих финансовых рисках. Кроме того, это поощряло бы те компании, которые решатся на переход<sup>5</sup>.

### 3. Изъятие и перенаправление имеющихся средств

Важным преимуществом изъятия и перенаправления имеющихся средств является то, что средства уже существуют и их не нужно привлекать. Более того, это автоматически перекрывает те потоки, которые лишь ухудшают ситуацию. Для того чтобы изменения способствовали развитию и восстановлению справедливости, потребуется значительная политическая и регуляторная поддержка на международном уровне.

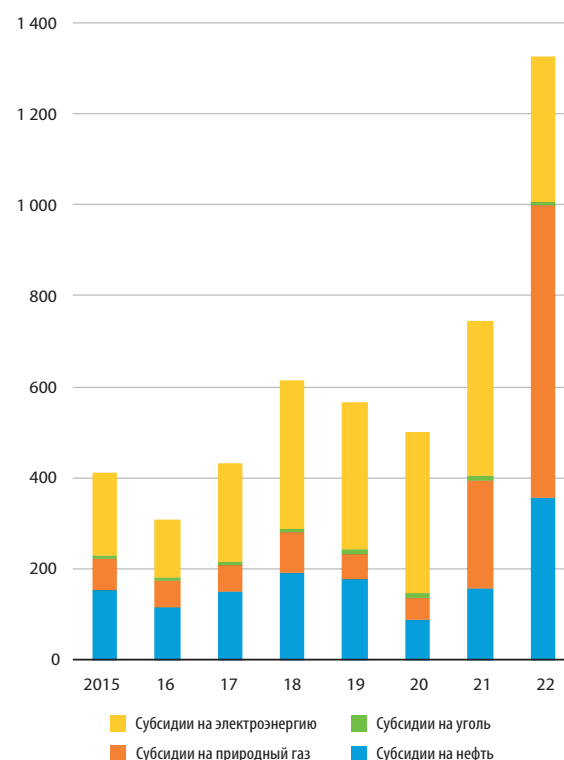
#### а. Реформа субсидирования ископаемого топлива

Одним из наиболее наглядных и интересных примеров того, как перекосы в финансовой системе наносят ущерб экономике и окружающей среде, являются субсидии на ископаемое топливо. Масштабы государственных средств, направляемых на эти субсидии, огромны, что усугубляет климатическое неравенство и не позволяет реализовывать другие, потенциально гораздо более эффективные варианты использования ограниченных государственных средств. Однако эта проблема имеет гораздо больше нюансов, чем кажется на первый взгляд.

Согласно последним оценкам МВФ, в 2022 году глобальный объем субсидий на ископаемое топливо в разных формах составил рекордные 7 трлн долл., т.е. 7,1 % мирового ВВП. Эта цифра складывается из прямых и косвенных субсидий в размере соответственно 1,3 трлн и 5,7 трлн долл. (диаграмма VI.5 и таблица VI.1). Если первая цифра — это та сумма, которую правительства действительно

**Диаграмма VI.5 Несмотря на многолетние многосторонние обещания, субсидии на ископаемое топливо остаются на высоком уровне**

Субсидии на ископаемое топливо в разбивке по видам топлива (в млрд долл.)



Источник: Расчеты ЮНКТАД на основе данных МВФ, приведенных в Black et al. (2023).

<sup>5</sup> В соответствии со статьей 2.1 с) Парижского соглашения, ограничения, связанные с текущим раскрытием информации, считаются одним из основных препятствий.



направили на снижение себестоимости ископаемого топлива и цен, которые платят потребители, то вторая представляет собой разницу между рыночной ценой ископаемого топлива и его реальной стоимостью для общества, включая негативные внешние эффекты для здоровья и окружающей среды, а также недополученные доходы от налога на потребление (Black et al., 2023). Таким образом, вторую цифру можно рассматривать как теневые, а не прямые расходы, в то время как первая представляет собой фактические затраты, которые потенциально могут быть перенаправлены на другие цели.

Другие оценки размера и масштабов субсидий варьируются в зависимости от используемых методик. По общему признанию, размер субсидий в 2022 году был значительно выше, чем в предыдущие годы, что объясняется энергетическим кризисом, вызванным войной на Украине. Факт остается фактом — эти субсидии остаются высокими даже после полутора десятилетий многосторонних обязательств по их сокращению.

**Таблица VI.1 Даже небольшое сокращение субсидий будет полезно, поскольку субсидии производителям составляют 51 млрд долларов**

Субсидии на ископаемое топливо в разбивке по видам топлива, 2022 год

(в млрд долл., если не указано иное)

	Косвенные субсидии на ископаемое топливо	Прямые субсидии на ископаемое топливо	Субсидии на ископаемое топливо, всего	Субсидии производителям ископаемого топлива	Субсидии производителям ископаемого топлива (в процентах от прямых субсидий на ископаемое топливо)
Страны с низким уровнем дохода	18	8	26	0	0,0
Страны нижнего сегмента среднего уровня дохода	711	224	935	6	2,7
Страны верхнего сегмента среднего уровня дохода	3 093	643	3 736	27	4,2
Страны с высоким уровнем дохода	1 887	452	2 339	18	4,1
Глобальный охват	5 710	1 326	7 036	51	3,9

**Источник:** Расчеты ЮНКТАД на основе данных МВФ, приведенных в Black et al. (2023).

**Примечание:** Прямые субсидии характеризуют размер занижения расходов на поставку ископаемого топлива (т. е. суммы, выделяемые правительствами на субсидии на производство ископаемого топлива и субсидии на потребление ископаемого топлива); косвенные субсидии на ископаемое топливо характеризуют размер занижения расходов на охрану окружающей среды, а также недополучения доходов от налога на потребление в результате субсидирования ископаемого топлива.

## b. Почему и как необходимо отказаться от субсидий на ископаемое топливо

Субсидии на ископаемое топливо представляют собой проблему в силу не только их масштабов, но и того, что эти субсидии отвлекают государственные доходы от других видов использования. Проблема усугубляется тем, как и где цены на ископаемое топливо искажают истинные экономические и экологические издержки. Данные МВФ, в том числе о косвенных и прямых субсидиях, свидетельствуют о том, что значительная часть этих субсидий — 2 трлн долл. или около 30 % от общего объема — приходится на угольный сектор. Уголь является одним из старейших и, как известно, особенно грязных источников ископаемого топлива, использование которого создает общепризнанные риски для окружающей среды и здоровья. Поскольку угольные активы теряют свою стоимость, угольный сектор также является вероятным центром будущих финансовых и экономических потрясений, в результате которых миллионы людей, работающих в этом секторе, лишатся средств к существованию (*Доклад о торговле и развитии, 2019 год*). Реформа угольного сектора является политическим приоритетом во многих странах, включая Индонезию и Южную Африку, о чем говорится ниже.

Непосредственная проблема с поэтапной отменой «неэффективных» субсидий заключается в том, что эта категория не имеет согласованного или официального международного определения. Экономисты скажут также, что различные виды субсидий настолько переплетены, что нет смысла разделять их на «эффективные» или «неэффективные». Все они являются искажающими (и, следовательно, «неэффективными») даже в самом узком смысле этого слова. Все субсидии искусственно снижают цены на ископаемое топливо по сравнению с потенциальными заменителями. Это приводит к росту производства и потребления, особенно в таких энергоемких отраслях, как энергетика и транспорт. Взаимосвязь между спросом и предложением порождает самоусиливающийся цикл; субсидии, предназначенные для поддержки разведки и добычи ископаемого

топлива, неизбежно будут стимулировать рост не только производства, но и потребления, поскольку приведут к снижению цен.

Однако, выходя за рамки абстрактных экономических моделей, можно сказать, что последствия постепенного отказа от субсидий на ископаемое топливо различаются в зависимости от перспективы. В странах с развитой экономикой субсидируемое потребление ископаемого топлива может считаться чрезмерным в условиях существования альтернативных источников; на глобальном Юге, где отсутствуют альтернативные источники электричества и энергии, субсидируемого потребления может оказаться недостаточно для удовлетворения основных потребностей домохозяйств и компаний.

Если целью правительства является поддержка бедных домохозяйств и снижение неравенства, субсидирование ископаемого топлива — не тот путь, которым можно этого добиться. Субсидии часто усугубляют неравенство, поскольку они являются неизбирательным инструментом, который обычно не ориентируется на доход (UNDP, 2021; World Bank, 2012). Тем не менее для беднейшего дециля даже сравнительно небольшая выгода может оказаться чрезвычайно важной, поскольку от нее может зависеть, будут они иметь доступ к электроэнергии или нет. Такие аргументы в пользу оказания помощи бедным домохозяйствам (и малому бизнесу) были особенно актуальны в период роста цен на энергию в 2021 и 2022 годах.

С учетом этого любые усилия по сокращению субсидий на ископаемое топливо должны учитывать сложности и асимметрии между производителями и потребителями. Прекращение потока «несметных миллиардов» субсидий (Victor, 2009) оказалось непростой задачей. Одна из причин заключается в том, что субсидии на ископаемое топливо выплачиваются на протяжении десятилетий, и эта системная поддержка со временем привела к формированию целой экосистемы крупных фирм, предприятий и групп интересов, обладающих политическим влиянием. Лоббистские группы в отрасли тратят сотни миллионов долларов на защиту своих позиций (Moser and Ashley, 2014; и другие в рамках значительного количества литературы по этому вопросу).

Освещение этих вопросов распределения может дать дополнительные аргументы в пользу оказания поддержки домохозяйствам с низкими доходами другими, менее углеродоемкими способами. В то же время сопротивление этому может исходить как от потребителей, так и от производителей. События в Марокко в 2015 году, Мексике в 2017 году (International Institute for Sustainable Development, 2022) и движение «желтых жилетов» во Франции в 2018 году продемонстрировали, как попытки правительств перекрыть кран субсидий порождают социальную напряженность и волнения, если не были предусмотрены механизмы компенсации. В то же время можно извлечь уроки из более позитивных примеров, в том числе из подходов, используемых в Гане, Индонезии, Замбии и других странах. В этих случаях важно то, что сэкономленные благодаря отмене субсидий средства были направлены на создание систем социального обеспечения, здравоохранения и образования (Laan et al., 2023).

В будущем мир, скорее всего, будет представлять собой пеструю картину различных темпов преобразований и изменений в регионах и странах, а может быть, и внутри стран. Авторы недавно проведенного исследования, посвященного определяемому на национальном уровне вкладам (ОНУВ), пришли к выводу, что так называемый «план перехода» имеется в очень немногих странах (Jones, 2023).

Тот факт, что все страны подписали обязательство по сокращению субсидий в рамках цели 12 в области устойчивого развития, но при этом многие из них не имеют плана перехода с учетом ОНУВ, не предвещает ничего хорошего для будущих усилий по сокращению субсидий или сворачиванию производства ископаемого топлива. Еще одним препятствием является то, что ОНУВ многих развивающихся стран зависят от получения достаточного климатического финансирования, которое, как отмечалось выше, до сих пор не поступило.

### **с. Наиболее реалистичные цели**

Учитывая эти проблемы, первые шаги могут быть небольшими, но сделаны они должны быть безотлагательно. Наиболее очевидной ближайшей целью представляется быстрый отказ от прямого субсидирования производителей, а затем, в соответствующей последовательности, прекращение субсидирования потребителей. Это должно быть сделано на принципах справедливости и не ставить под угрозу насущные потребности беднейшей половины населения. Но даже в этом случае, вероятно, возникнут серьезные политические и экономические проблемы, особенно в развивающихся странах — экспортерах топлива.

Поэтому необходимо в приоритетном порядке сокращать субсидии в странах с развитой экономикой. В настоящее время развивающиеся страны не имеют достаточного финансового потенциала для перехода на новые источники получения иностранной валюты и сохранения неизменным уровня защиты своего населения.

Для выполнения этих важнейших задач требуются дополнительные возможности. Как уже говорилось выше, субсидии производителям составляют небольшую долю от общего объема субсидий на ископаемое топливо, всего 53 млрд долларов. Однако эта сумма весьма значительна по сравнению с другими источниками климатического финансирования и финансирования развития. Непосредственный акцент на производство сейчас также принесет двойную экологическую выгоду — позволит сократить объемы ископаемого топлива при признании необходимости найти способ обеспечить беднейшим домохозяйствам доступ к возобновляемым и доступным источникам энергии.

Поскольку экономические системы в целом, как правило, сильно зависят от ископаемого топлива, во многих странах существуют опасения, что сокращение субсидий — даже если речь идет только о субсидиях производителям — нанесет ущерб экономической активности и замедлит рост и развитие. В некоторых странах субсидирование производства используется для обеспечения доступа к отдаленным и сельским районам, где другие источники энергии в настоящее время недоступны. Поэтому еще одной стратегией может стать одновременное расширение использования возобновляемых источников энергии в качестве альтернативы. В большинстве стран возобновляемые источники находятся лишь на ранних стадиях разработки, и предстоит еще многое сделать, прежде чем они смогут хотя бы частично заменить ископаемое топливо в качестве надежного источника энергии. Кроме того, как говорится в других разделах настоящей главы, существует еще одна проблема, связанная с тем, что во многих развивающихся странах ископаемое топливо находится в собственности государства и является для него источником дохода. Переход на возобновляемые источники энергии приведет не только к снижению доходов правительства, но и к росту импорта и затрат на права интеллектуальной собственности на технологии, необходимые для осуществления перехода. Для того чтобы переход на возобновляемые источники энергии принес желаемые результаты в виде налоговых поступлений, выгод тем, кто находится внизу пирамиды, создания рабочих мест и индустриализации, предстоит сделать еще очень многое.

Недавние данные о попытках отвязать производство от субсидий (Haberl et al., 2020; Wiedenhofer et al., 2020; Parrique et al., 2019) свидетельствуют о том, что правительствам, желающим отказаться от ископаемого топлива и сократить субсидии, трудно сделать это без снижения существующего уровня энергопотребления и экономической активности, если это вообще возможно (вставка VI.3). Сокращение субсидий будет иметь огромные последствия, однако бездействие чревато рисками, в том числе риском оказаться заложником обесценения активов и последующих финансовых, социальных и экономических потрясений (*Доклад о торговле и развитии, 2019 год*) в дополнение к потрясениям физическим. Однако для развивающихся стран этот вариант пока неприемлем, и многим из них, скорее всего, придется увеличивать выбросы. Крайне маловероятно, что страны с низким уровнем дохода и другие развивающиеся страны смогут задуматься о проведении реформ в области субсидирования, пока развитые страны не покажут им пример. Для развитых стран это означает необходимость не только снизить собственные субсидии, но и оказать финансовую и технологическую помощь развивающимся странам в их усилиях по сокращению субсидий.

### **Вставка VI.3 Пример Индонезии: финансирование реформы в секторах пальмового масла и ископаемого топлива**

Правительство Индонезии сталкивается с серьезными вызовами в области внутреннего финансирования в связи с его доминирующей ролью в финансовом секторе страны, особенно в секторе долговых финансовых инструментов, учитывая ограниченный размер финансовых организаций, таких как пенсионные фонды. Накопление государственного долга сдерживается внутренними правилами, установленными после азиатского финансового кризиса для предотвращения бегства капитала. В 2019 году Индонезия начала реформу налоговых расходов и поступлений, с тем чтобы поднять налоговые поступления с низкого уровня, составлявшего 10 % от ВВП, что по сравнению с развитыми странами является непростой задачей. Непосредственные проблемы связаны и с международным финансированием, одна из которых — его высокая стоимость. Данная критическая проблема встает даже раньше вопроса о направлении привлеченных средств на цели сокращения выбросов — что может стать еще одной проблемой, если интерес со стороны инвесторов будет недостаточным.

В стране пересмотрена роль торговой политики в секторе пальмового масла. Индонезия — крупнейший в мире экспортер пальмового масла. Поэтому она является крупным международным источником выбросов углерода<sup>3</sup>. Правительство приступило к реализации программы повышения эффективности производства пальмового масла и ограничения его роста, которая финансируется за счет налогов от экспорта. Хотя распространение введенного в 2011 году моратория на новые

плантации, вероятно, окажет существенное положительное влияние на экологию, такая политика приведет к увеличению нагрузки на бюджетные ресурсы. Значительная часть налогов, получаемых от экспорта пальмового масла, потребуется для поддержки обнищавших фермеров; пока основная часть налогов, взимаемых с экспорта пальмового масла, направляется на программу производства биотоплива.

В энергетическом секторе правительство поставило цель довести долю возобновляемых источников энергии в энергобалансе до 23 % к 2025 году, а к 2050 году — увеличить ее до 31 %. В 2021 году фактическая доля возобновляемых источников энергии в энергобалансе достигла 11,7 %. Строительства новых угольных электростанций не планируется, за исключением тех, которые уже практически полностью профинансированы или строительство которых вышло на завершающий этап. Кроме того, для достижения целевых показателей на 2030 год и покрытия расходов, связанных со списанием активов, выводом из эксплуатации угольных станций, выплатой компенсаций за досрочное прекращение действующих контрактов с частными поставщиками энергии, потерей доходов государственной угольной компанией, налоговых поступлений и стимулированием перераспределения рабочей силы, капитала и природных ресурсов, национальной электросетевой компании потребуется на переходный период субсидия в размере около 4,8 млрд долларов. Внешние источники финансирования пока невелики: они включают финансирование СВОД<sup>а</sup> от Норвегии и средства на переходный проект от Азиатского банка развития. В феврале 2023 года Индонезия и Министерство финансов США объявили о создании секретариата Программы справедливого перехода совместно с американскими и европейскими партнерами.

*Источник:* ЮНКТАД.

<sup>а</sup> См. <https://theicct.org/palm-oil-is-the-elephant-in-the-greenhouse/>.

<sup>б</sup> СВОД означает сокращение выбросов вследствие обезлесения и деградации лесов; СВОД+ включает в себя «содействие сохранению лесов, устойчивому управлению лесами и увеличению накопления углерода в лесах».

## D. ИЗМЕНЕНИЕ СИТУАЦИИ: СОЗДАНИЕ ЦЕЛОСТНОЙ ФИНАНСОВОЙ ЭКОСИСТЕМЫ, ОБЕСПЕЧИВАЮЩЕЙ СОГЛАСОВАННОСТЬ ФИНАНСИРОВАНИЯ В ОБЛАСТИ КЛИМАТА И РАЗВИТИЯ

В предыдущих разделах были описаны некоторые противоречия и несоответствия, когда перспективы целей в области устойчивого развития и низкоуглеродных программ омрачаются практикой недостаточного финансирования инвестиций для их достижения или вступают с ней в противоречие. Распространенное в финансовых кругах представление о том, что риск можно передать и что это сродни инвестициям в преобразования, привело к чрезмерной зависимости от государства как носителя рисков и к недостатку инвестиций, когда речь идет о ключевых элементах программы развития, учитывающей климатические факторы. Кроме того, это подогревает интерес к продуктам страхования рисков, призванным способствовать передаче суверенных и корпоративных рисков, проистекающих из экстремальных погодных условий и других климатических потрясений<sup>6</sup>.

Как считают Кедвард и соавторы (Kedward et al., 2023), альтернативой рыночной стратегии снижения рисков является подход «формирования рынка», который может быть реализован с помощью государственной политики. Международное сотрудничество и меры регулирования также должны быть согласованы с

<sup>6</sup> К ним относятся, например, Карибский фонд страхования риска катастроф, сочетающий параметрическое страхование и региональную консолидацию рисков, лежащих на правительствах, и Глобальное партнерство «Иншурезилиенс» по финансированию и страхованию рисков, связанных с климатом и стихийными бедствиями.

амбициями по увеличению и переориентации финансирования на цели, связанные с развитием и климатом. Речь идет в том числе о часто обсуждаемом пересмотре роли многосторонних кредиторов, с тем чтобы четче акцентировать их миссию на трансформирующих стратегиях развития, которые являлись бы также низкоуглеродными и справедливыми и создавали глобальные общественные блага. Как следует из настоящей главы, нынешняя модель кредитования должна быть реформирована, чтобы лучше поддерживать кредитование на цели развития, не повторяя ошибок типа «издержки — государству, прибыль — частным лицам», которые были допущены в некоторых предыдущих моделях.

Более того, уже набирает обороты, особенно среди многих европейских государств, идея выхода из Договора к Энергетической хартии, поскольку он препятствует более масштабным усилиям, ограничивая свободу действий правительств по сворачиванию деятельности, связанной с ископаемым топливом. Раздаются призывы защитить политическую свободу действий развивающихся стран, необходимую для поддержки ими собственных низкоуглеродных отраслей, путем пересмотра ограничительных торговых соглашений и включения в них изъятий.

Защита и расширение пространства для маневра в политике имеют решающее значение для того, чтобы развивающиеся страны могли осуществлять справедливый переход. Это предполагает использование мер по защите зарождающихся отраслей, требований к локализации, торговой политики, более мягких форм прав интеллектуальной собственности и промышленной политики для раскрытия потенциала новой низкоуглеродной экономики. Однако для этого необходимо внести более глубокие изменения в торговые и инвестиционные договоры.

Усилия по наращиванию поддержки и активизации описанных выше рычагов в целях создания финансовой системы, которая была бы пригодна для борьбы с проблемами, вызванными изменением климата, должны направляться и подкрепляться существующими принципами, такими как «общая, но дифференцированная ответственность и соответствующие возможности», «особый и дифференцированный режим», «загрязнитель платит» и т. д. Эти принципы прочно закрепились в международном праве и служат основой для согласования соответствующих обязательств более и менее богатыми странами. Принцип справедливости во всех его аспектах должен занимать центральное место и определять выбор финансовых рычагов, используемых для мобилизации и переориентации финансирования. Как показывает опыт Южной Африки и Партнерств по справедливому энергетическому переходу, вопрос о том, как страны, зависящие от ископаемого топлива, могут изменить свои энергетические системы и связанную с ними экономическую структуру, поддерживая при этом людей и предприятия, которые развивались вокруг них, является важнейшим вопросом справедливости. Более того, если переход не является справедливым, он не может быть и устойчивым.

Если говорить более конкретно, то принципы особого и дифференцированного режима в сфере международных экономических правил и общей, но дифференцированной ответственности в сфере климатических действий в их процедурном, распределительном и межпоколенческом аспектах являются отправной точкой для определения того, кто и как платит и кто должен быть основным бенефициаром международной поддержки. Это, в свою очередь, будет зависеть от того, кто сможет гарантировать себе участие и представительство в ключевых органах, принимающих решения по вопросам глобального климатического финансирования и глобального финансового управления в целом. Это неизбежно означает возвращение к щекотливым вопросам о праве голоса и региональном представительстве в основных финансовых органах, а также о доступе в эти ключевые органы групп гражданского общества, работающих с населением на переднем крае борьбы с изменением климата и обеспечения развития.

Некоторые из этих руководящих принципов можно рассматривать в рамках более всеобъемлющей концепции, такой как Глобальный зеленый новый курс (подробно описывается в *Докладе о торговле и развитии, 2019 год*). Первоначальный «Новый курс», разработанный в США в 1930-х годах, был направлен на решение проблем экономической незащищенности (аналогичных проблемам нынешнего справедливого перехода), борьбу с хищнической природой финансирования (перекликающуюся с сегодняшней задачей сдерживать финансиализацию климатических действий) и устранение инфраструктурных пробелов и регионального неравенства (сравнимых с хроническими проблемами современного гиперглобализованного общества). «Новый курс» должен был сделать все это в условиях глубокой и продолжительной глобальной рецессии, схожей с потенциальной угрозой «потерянного десятилетия», с которой мир сталкивается сегодня.

*«Защита и расширение пространства для маневра в политике имеют решающее значение для того, чтобы развивающиеся страны могли осуществлять справедливый переход. Это предполагает использование мер по защите зарождающихся отраслей, требований к локализации, торговой политики, более мягких форм прав интеллектуальной собственности и промышленной политики для раскрытия потенциала новой низкоуглеродной экономики».*

Зеленые «новые курсы» будут иметь свои особенности, отражающие местные потребности и приоритеты. Однако ряд общих элементов обеспечит их коллективную идентичность, включая масштабные инвестиции в ряд взаимосвязанных общественных благ и ряд скоординированных политических мер, которые позволят осуществить промышленную трансформацию и создать модели роста, основанного на инвестициях. Эти подходы на национальном уровне должны подкрепляться соответствующими инициативами на глобальном уровне:

- Глобальные правила следует сверять с первостепенными целями обеспечения социальной и экономической стабильности, всеобщего процветания и экологической устойчивости, обеспечивая их защиту от попыток наиболее влиятельных игроков подчинить их своим интересам.
- Государства должны нести общую, но дифференцированную ответственность в рамках многосторонней системы, созданной для продвижения глобальных общественных благ и защиты глобального достояния.
- Право государств иметь достаточную свободу действий для реализации национальных стратегий развития должно быть закреплено в глобальных правилах.
- Глобальное регулирование должно быть направлено как на укрепление динамичного международного разделения труда, так и на предотвращение деструктивных односторонних экономических действий, мешающих другим странам достигать общие цели.
- Глобальные общественные институты должны быть подотчетны всем своим членам, открыты для самых разных точек зрения, слышать новые мнения и иметь сбалансированные системы разрешения споров.

Эта дискуссия происходит на фоне призывов ЮНКТАД и других организаций к созданию «новой Бреттон-Вудской системы» (Gallagher and Kozul-Wright, 2021). Она также разворачивается в то время, когда другие заинтересованные группы сомневаются в необходимости создания нового специализированного глобального климатического банка (*The Economist*, 2023).

Однако без фундаментальных изменений в подходах к определению приоритетов финансирования и управлению финансами такой шаг вряд ли поможет решить многие из поднятых здесь проблем. В частности, это касается представительства более бедных стран и социальных групп, чрезмерного оптимизма в отношении роли частного финансирования и отсутствия его регулирования, а также продолжающегося финансирования многих видов деятельности, вызывающих климатический кризис, с которым сталкиваются люди во всем мире, включая, но не только, разработку и использование ископаемого топлива.

Кроме того, возникает вопрос о том, позволят ли правительства банкам развития, акционерами которых они являются, предоставлять необходимые кредиты. Одним из сдерживающих факторов по-прежнему является требование рейтинга AAA. В этих условиях вновь начинают звучать давние призывы к созданию нового типа кредитно-рейтингового агентства с опытом работы с учреждениями по финансированию развития, а также к использованию самими банками более смелого подхода, учитывая заверения агентств в том, что увеличение кредитного плеча возможно без риска для рейтинга (*Доклад о торговле и развитии, 2019 год*).

Простого ответа на этот вопрос не существует. Одного лишь перенаправления небольшого процента мировых финансовых активов будет недостаточно. Необходимо срочно провести решительную и всеобъемлющую реорганизацию всей мировой финансовой системы. Эта задача, безусловно, сложна ввиду хитроумного взаимодействия различных субъектов и институтов, каждый из которых имеет свои мандаты, критерии и методы финансирования. Однако только стратегический и точный подход к этим сложностям позволит создать финансовый ландшафт, действительно способствующий глобальному развитию. Это не просто призыв к переменам; это настойчивое требование провести глубокую реконфигурацию, которая приведет глобальную финансовую систему в соответствие с императивами устойчивого и инклюзивного прогресса.



## Е. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Причина, по которой мир сталкивается с усугубляющимся климатическим кризисом и кризисом в сфере развития, кроется не в недостатке финансирования. Она связана с диспропорциями и перекосами в финансировании, которые подрывают возможность удовлетворения социальных потребностей и потребностей в области развития, идут вразрез с ними, и не только идут в разрез с экологическими ограничениями, но и противоречат им.

Многие из тех, кто в настоящее время доминирует в глобальной финансовой сфере, вряд ли окажутся на высоте задач проведения трансформирующих преобразований, к которым призывает Международная группа экспертов по изменению климата и многие другие (МГЭИК, 2018). Необходимо кардинальное переформатирование цели, мандата и процедур деятельности. Необходимо задаться вопросами о том, кому (каким странам, сообществам и социальным группам) должно служить финансирование, какова его цель (каковы конкретные задачи), и, наконец, какие механизмы управления должны быть задействованы для этого. Эти вопросы крайне важны для того, чтобы убедиться, что финансирование согласуется с целями, намеченными в Парижском соглашении, и более широкими целями в области устойчивого развития, а не противоречат им (Newell et al., 2023). Необходимо отказаться от представления о том, что главная роль государственных финансов заключается в привлечении частных средств для финансирования общественно значимых товаров и услуг.

*«Пандемия COVID-19 показала, что при наличии политической и социальной воли можно изменить ситуацию».*

Пандемия COVID-19 показала, что при наличии желания государства и их институты могут использовать свои возможности для мобилизации огромных объемов капитала (McDonald et al., 2020; Gutierrez and Kliatskova, 2021; Griffith-Jones et al., 2022) на благо своих граждан, ограничения вредной деятельности, поощрения перепрофилирования производств и принятия мер для защиты наиболее уязвимых групп общества. Это не значит, что все принятые решения были идеальными. Скорее, пандемия показала, что при наличии политической и социальной воли можно изменить ситуацию.

Один из наиболее эффективных способов сделать это сегодня — это вплотную приступить к решению проблемы сохраняющейся зависимости мира от ископаемого топлива, прекратить финансирование разведки новых месторождений ископаемого топлива, свернуть наиболее проблемные и грязные виды деятельности и как можно шире переходить на возобновляемые источники. Полезным первым шагом стало бы «перекрытие крана» ископаемого топлива, которое является самым главным источником глобальных выбросов CO<sub>2</sub> и одним из основных факторов глобального потепления. Все это может и должно сопровождаться выгодами для развития, которые должны быть на первом месте в любых скоординированных стратегиях, чтобы обеспечить справедливый переход и его политическую поддержку.

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

- African Development Bank, Asian Development Bank, Asian Infrastructure Investment Bank, European Bank for Reconstruction and Development, European Investment Bank, Inter-American Development Bank Group, Islamic Development Bank, New Development Bank and World Bank Group (2021). *2020 Joint Report on Multilateral Development Banks' Climate Finance*. Available at <http://www.ebrd.com/2020-joint-report-on-mdbs-climate-finance> (accessed 15 December 2023).
- Alliance climatique suisse (2022). *Les Étapes de la Transition pour la BNS et la FINMA*. Geneva.
- Attridge S and Engen L (2019). Blended finance in the poorest countries: The need for a better approach. Research Report. Overseas Development Institute. London.
- Barrowclough D and Finkill G (2021). Banks, bonds and petrochemicals: Greening the path from the Copenhagen Agreement, through Covid and beyond. UNCTAD Research Paper No. 69.
- Barrowclough D, Gallagher KP and Kozul-Wright R (2021). *Southern-Led Development Finance Solutions from the Global South*. Routledge. London and New York.
- Bergman N (2018). Impacts of the fossil fuel divestment movement: Effects on finance, policy and public discourse. *Sustainability*. 10(7):25–29.
- Bhattacharya A, Calland R, Averchenkova A, Gonzalez L, Martinez-Diaz L and Van Rooij J (2020). *Delivering on the \$100 Billion Climate Finance Commitment and Transforming Climate Finance*. The Independent Expert Group on Climate Finance.
- Black S, Antung A, Parry I and Vernon N (2023). IMF Fossil Fuel Subsidies Data: 2023 Update. Working Paper No. 2023/169. International Monetary Fund.
- Bloomberg.com* (2023). Oil's net zero scenarios are science fiction. 2 February.
- Boneva L, Ferrucci G. and Mongelli FP (2022). Climate change and central banks: What role for monetary policy? *Climate Policy*. 22(6):770–787.
- Caldecott B (2017). Introduction to special issue: Stranded assets and the environment. *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 7(1):1–13.
- Chancel L, Bothe P and Voituriez T (2023). *Climate Inequality Report 2023: Fair Taxes for a Sustainable Future in the Global South*. World Inequality Lab.
- Christophers B (2022). Fossilised capital: Price and profit in the energy transition. *New Political Economy*. 27(1):146–159.
- COP26 (2021) Climate Finance Delivery Plan: Meeting the US\$100 Billion Goal. Available at: <https://webarchive.nationalarchives.gov.uk/ukgwa/20230401054904/https://ukcop26.org/wp-content/uploads/2021/10/Climate-Finance-Delivery-Plan-1.pdf> (accessed 8 September 2023).
- Dikau S and Volz U (2021). Central bank mandates, sustainability objectives and the promotion of green finance. *Ecological Economics*. 184:2–20.
- Dordi T, Gehricke SA, Naef A and Weber O (2022). Ten financial actors can accelerate a transition away from fossil fuels. *Environmental Innovation and Societal Transitions*. 44:60–78.
- Gabor D (2019). *Securitization for Sustainability: Does it Help Achieve the Sustainable Development Goals?* Heinrich Böll Stiftung. Washington, D.C.
- Gabor D and Braun B (2023). Green Macrofinancial Regimes. Available at <https://osf.io/preprints/socarxiv/4pkv8/> (accessed on 5 October 2023).
- Gallagher KP, Kozul-Wright R (2021). *The Case for a New Bretton Woods*. Polity Press. Cambridge.
- Gallagher KP, Bhandary RR, Ray R and Luma Ramos (2023). Reforming Bretton Woods institutions to achieve climate change and development goals. *One Earth*. 6 October 2023.

- Giraud G, Nicol C, Benaiteau S, Bonaventure M, Chaaoub V, Jego M, Tsanga A, Mitteau G, Philpott L, Poidatz A, Schreiber P (2021). *Fossil Assets: The New Subprimes? How Funding the Climate Crisis Can Lead to a Financial Crisis*. Reclaim Finance. June 2021.
- Green New Deal (2008). *A Green New Deal*. New Economics Foundation. London.
- Griffith-Jones S and Ocampo JA, eds. (2018). *The Future of National Development Banks*. Oxford University Press. Oxford.
- Griffith-Jones S and Barrowclough D (2022). Counter-cyclical responses: How development banks helped the Covid-19 recovery and lessons for the future. Research Paper No. 290. Agence Francaise de Développement. Paris.
- Group of 20 (2022). *Boosting MDBs' Investing Capacity. An Independent Review of Multilateral Development Banks' Capital Adequacy Frameworks*. Published with the support of the 2020 Italian and 2022 Indonesian G20 Presidencies.
- Group of 20 (2018). *G20 Eminent Persons Report on Global Financial Governance*. Group of Twenty.
- Gutierrez E and Kliatskova T (2021). *National Development Financial Institutions: Trends, Crisis Response Activities, and Lessons Learned*. EFI Insight-Finance. World Bank. Washington, D.C.
- Haberl H, Wiedenhofer D, Virág D, Kalt G, Plank B, Brockway P, Fishman T, Hausknost D, Krausmann FP, Leon-Gruchalski B, Mayer A, Pichler M, Schaffartzik A, Sousa T, Streeck J and Creutzig F (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(6):065003.
- Hausfather Z and Friedlingstein P (2022). Global CO<sub>2</sub> emissions from fossil fuels hit record high in 2022. *Carbon Brief*. 11 November.
- Humphrey C (2018). The role of credit rating agencies in shaping multilateral finance: Recent developments and policy options. Policy Paper for the Inter-Governmental Group of 24. Group of 24. Washington, D.C.
- IEA (2022). *World Energy Investment 2022 Datafile*. International Energy Agency.
- IEA (2023a). *World Energy Investment 2023*. International Energy Agency.
- IEA (2023b). *World Energy Investment 2023. Methodology Annex*. International Energy Agency.
- Institute of Economic Justice and Climate Finance for Equitable Transitions (2023). Submission to the Presidential Climate Commission on South Africa's Just Energy Transition – Investment Plan. Submitted by the Institute for Economic Justice and the Climate Finance for Equitable Transitions.
- International Institute for Sustainable Development (2022). Background Note on Fossil Fuel Subsidy Reform. Geneva.
- Jain M, Sharma GD and Srivastava M (2019). Can sustainable investment yield better financial returns: A comparative study of ESG indices and MSCI indices. *Risks*. 7(1):15.
- JET IP (2022). South Africa's Just Energy Transition Investment Plan (JET IP), for the initial period 2023–2027. The Presidency of South Africa.
- Jiborn M, Kander A, Kulionis V, Nielsen H and Moran DD (2018). Decoupling or delusion? Measuring emissions displacement in foreign trade. *Global Environmental Change*. 49:27–34.
- Jones N (2023). Nearly half of recent climate pledges plan to keep extracting fossil fuels. Guest post on *Carbon Brief*. Available at: <https://www.carbonbrief.org/guest-post-nearly-half-of-recent-climate-pledges-plan-to-keep-extracting-fossil-fuels/>
- Kanemoto K, Lenzen M, Peters GP, Moran DD, and Geschke A (2012). Frameworks for comparing emissions associated with production, consumption, and international trade. *Environmental Science & Technology*. 46(1):172–179.
- Kedward K, Gabor D and Ryan-Collins J (2022). Aligning finance with the green transition: From a risk-based to an allocative green credit policy regime. UCL Institute for Innovation and Public Purpose. Working Paper Series 2022/11. University College London.
- Krogstrup S and Oman W (2019). Macroeconomic and financial policies for climate change mitigation: A review of the literature. IMF Working Papers No. 185. International Monetary Fund. Washington, D.C.

- Laan T, Geddes A, Bois von Kursk O, Jones N, Kuehne K, Gerbase L, O'Manique C, Sharma D and Stockman L (2023). *Fanning the Flames: G20 Provides Record Financial Support for Fossil Fuels*. Energy Policy Tracker.
- Liddle B (2018). Consumption-based accounting and the trade-carbon emissions nexus. *Energy Economics*. 69:71–78.
- Lubis C, Doherty D and Young W (2022). Investment requirements of a low-carbon world: Energy supply investment ratios. *BloombergNEF*. 6 October.
- Ma X and Gallagher K (2021). Who funds overseas coal plants? The need for transparency and accountability. Policy Brief No. 008. Global Economic Governance Initiative (GEGI). Global Development Policy Centre. University of Boston.
- Marois T, Stewart J and Marodon R (2023). From multi-to national-and back again: Realising the SDG potential of public development banks. Research Paper No. 267. Agence Française de Développement. Paris.
- Matsumoto C, Monteiro R, Rial I and Sakrak OA (2021). Mastering the risky business of public–private partnerships in infrastructure. Departmental Paper No. 2021/010. International Monetary Fund.
- McDonald DA, Marois T and Barrowclough D, eds. (2020). *Public Banks and Covid-19: Combatting the Pandemic with Public Finance*. Municipal Services Project, UNCTAD and Eurodad. Kingston, Geneva, Brussels.
- Moser C and Ashley M (2014). *The Fossil-Fuel Industry Spent Big to Set the Anti-Environment Agenda of the Next Congress*. Center for American Progress.
- Munir W and Gallagher K (2018). Scaling up lending at the multi-lateral development banks: Benefits and costs of expanding and optimizing MDB balance sheets. Working Paper No. 013. Global Economic Governance Initiative (GEGI). Global Development Policy Centre. University of Boston.
- Muttitt G and Kartha S (2020). Equity, Climate Justice and Fossil Fuel Extraction: Principles for a Managed Phase Out. *Climate Policy*. 20:1024–1042.
- Newell P, Daley F, Mikheeva O and Peša I (2023). Mind the gap: The global governance of just transitions. *Global Policy*. 14(3):425–437.
- Nick S and Thalmann P (2022). Towards true climate neutrality for global aviation: A negative emissions fund for airlines. *Journal of Risk and Financial Management*. 15(11):505.
- OECD (2016). 2020 projections of climate finance towards the USD 100 billion goal. Technical Note. Organisation for Economic Co-operation and Development. OECD Publishing.
- OECD (2022). *Multilateral Development Finance 2022*. Organisation for Economic Co-operation and Development.
- OECD (2023). *Global Outlook on Financing for Sustainable Development 2023*. Organisation for Economic Co-operation and Development.
- Oxfam (2023). *Climate Finance Shadow Report. Assessing the delivery of the \$100 billion commitment*. Oxfam. United Kingdom.
- Parrique T, Barth J, Briens F, Spangenberg J and Kraus-Polk A (2019). *Decoupling Debunked. Evidence and Arguments against Green Growth as a Sole Strategy for Sustainability. A Study Edited by the European Environment Bureau*. European Environment Bureau.
- Pietsch A and Salakhova D (2022). Pricing of green bonds: Drivers and dynamics of the greenium. Working Paper Series No. 2022/2728. European Central Bank.
- Reclaim Finance (2023). *Throwing Fuel on the Fire: GFANZ financing of fossil fuel expansion*. Available at <https://reclaimfinance.org/site/en/2023/01/17/throwing-fuel-on-the-fire-gfanz-financing-of-fossil-fuel-expansion/> (accessed 8 September 2023).
- Rickman J, Falkenberg M, Kothari S, Larosa F, Grubb M and Ameli N (2023). The systemic challenge of phasing out fossil fuel Finance. DOI: <https://doi.org/10.21203/rs.3.rs-3121305/v1> (accessed 8 September 2023).
- Schoenmaker D (2021). Greening monetary policy. *Climate Policy*. 21(4):581–592.

- Scott K and Barrett J (2015). An integration of net imported emissions into climate change targets. *Environmental Science & Policy*. 52:150–157.
- Siderius K (2022). An unexpected climate activist: central banks and the politics of the climate neutral economy. *Journal of European Public Policy*. 30(8):1588–1608(21).
- Simms A (2021). *The Case for an Ecological Interest Rate*. New Weather Institute. London.
- Stiglitz JE (2019). *People, Power, and Profits: Progressive Capitalism for an Age of Discontent*. Penguin Publishers. United Kingdom.
- Studart R and Gallagher KP (2016). Infrastructure for sustainable development: The role of national development banks. GEGI Policy Brief No. 007. Global Economic Governance Initiative.
- Sweeney S (2020). Weaponizing the numbers: The hidden agenda behind fossil-fuel subsidy reform. *New Labor Forum*. 29(1):87–92.
- The Economist* (2023). A new Bretton Woods. 25 February.
- Tienhaara, KR, Thrasher B, Simmons A and Gallagher K (2022a). The energy charter treaty's protection of 1.5°C-incompatible oil and gas assets. GEGI Policy Brief No. 021. Global Development Policy Centre. University of Boston.
- Tienhaara KR, Thrasher B, Simmons A and Gallagher K (2022b). Investor-state disputes threaten the global green energy transition. *Science*. 376(6594):701–703.
- Urgewald (2021). Global Coal Exit List. Available at: <https://www.coalexit.org/> (accessed 8 September 2023).
- Urgewald (2023). *Investing in Climate Chaos*. Available at: <https://investinginclimatechaos.org/> (Accessed 8 September 2023).
- Urgewald (2023a). *World Bank Evolution Roadmap fails to curb financial flows to fossil fuels*. Available at <https://www.urgewald.org/en/shop/world-bank-evolution-roadmap-fails-curb-financial-flows-fossil-fuels> (Accessed 8 September 2023).
- Urgewald (2023b). *AiIB Energy Strategy: Still sticking to gas and oil, no fossil energy exit in sight*. Available at <https://www.urgewald.org/en/shop/aiib-energy-strategy> (Accessed 8 September 2023).
- Urgewald (2023c). *Investing in Climate Chaos*. Available at: <https://investinginclimatechaos.org/> (Accessed 8 September 2023).
- UNCTAD (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 (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 (2021). *Trade and Development Report 2021: From Recovery to Resilience – The Development Dimension*. Chapter V. (United Nations publication. Sales No. E.22.II.D.1. Geneva).
- UNCTAD (2022) *Trade and Development Report 2022: Development Prospects in a Fractured World – Global Disorder and Regional Responses*. (United Nations publication. Sales No. E.22.II.D.44. Geneva).
- UNCTAD (2022) Financing for development: Mobilizing sustainable development finance beyond COVID-19. Intergovernmental Group of Experts on Financing for Development, Fifth Session. 21–23 March. Geneva.
- UNCTAD (2023a). *World Investment Report - Investing in Sustainable Energy for All*. (United Nations publication. Sales No. E.23.II.D.17. New York).
- UNCTAD (2023b). *Green Finance and Decarbonization of Petrochemicals: Slim Pickings in a Crucial but Hard to Abate Industry*. (United Nations publication, Geneva).
- UNCTAD (2023c). *The Least Developed Countries Report: Crisis-Resilient Development Finance*. (United Nations publication. Sales No. E.23.II.D.27. Geneva).

- UNDP (2021). *Alternative Uses of Pre-Tax Fossil Fuel Subsidies Per Year*. United Nations Development Programme. New York.
- UNEP (2015). *The Financial System We Need: Aligning the Financial System with Sustainable Development*. United Nations Environment Programme. Nairobi.
- UNEP, SEI, Climate Analytics, E3G and IISD (2023). *The Production Gap: Phasing Down or Phasing up? Top Fossil Fuel Producers Plan Even More Extraction Despite Climate Promises*. Stockholm Environment Institute, Climate Analytics, E3G, International Institute for Sustainable Development and United Nations Environment Programme.
- UNFCCC (2021) Report of the Conference of the Parties serving as the meeting of the Parties to the Paris Agreement on its third session, held in Glasgow from 31 October–13 November, 2021.
- UNFCCC (2022). Report on progress towards achieving the goal of mobilizing jointly USD 100 billion per year to address the needs of developing countries in the context of meaningful mitigation actions and transparency of implementation. Technical Report. UNFCCC Standing Committee on Finance. United Nations. Bonn, Germany.
- United Nations (2023). *Our Common Agenda – Reforms to the International Financial Architecture*. Policy Brief No. 6.
- Victor D (2009). *Untold Billions. Fossil-Fuel Subsidies, Their Impacts and the Path to Reform*. Global Subsidies Initiative (GSI) of the International Institute for Sustainable Development (IISD). Geneva.
- Vivas D, Barrowclough D, Contreras C (2021). The ocean economy: Trends, impacts and opportunities for a post COVID-19 blue recovery in developing countries. Research Paper 137. The South Centre. Geneva.
- Volz U (2017). *On the Role of Central Banks in Enhancing Green Finance*. United Nations Environment Programme. New York.
- Warmerdam W (2022). GFANZ financiers of the fossil fuel expansionists – Finance research methodology. Reclaim Finance. Available at: [https://reclaimfinance.org/site/wp-content/uploads/2022/12/Profundo\\_GFANZ-report-Research-methodology-.pdf](https://reclaimfinance.org/site/wp-content/uploads/2022/12/Profundo_GFANZ-report-Research-methodology-.pdf) (accessed on 8 September 2023).
- Wiedenhofer D, Virág D, Kalt G, Plank B, Streeck J, Pichler M, Mayer A, Krausmann F, Brockway P, Schaffartzik A, Fishman T, Hausknost D, Leon-Gruchalski B, Sousa T, Creutzig F and Haberl H (2020). A systematic review of the evidence on decoupling of GDP, resource use and GHG emissions. Part I: Bibliometric and conceptual mapping. *Environmental Research Letters*. 15(6):063002.
- World Bank (2012). *Indonesia Economic Quarterly: Redirecting Spending*. Washington, D.C.
- World Bank (2023). *Evolving the World Bank Group's Mission, Operations and Resources*. Washington, D.C.
- WWF (2022). *Call to Action to Ensure Transition to a Net Zero and Nature Positive Economy*. World Wildlife Fund for Nature.
- Xu J, Marodon R and Ru X (2021). Mapping 500+ development banks: Qualification criteria, stylized facts, and development trends. Research Report No. 2. The Institute of New Structural Economics. Peking University. Beijing.



