



# ДОКЛАД О ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИИ 2023 год

Рост, долг и климат:  
перестройка глобальной  
финансовой архитектуры



## ОБЗОР



Организация Объединенных Наций



# ДОКЛАД О ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИИ 2023 ГОД

## ОБЗОР

Рост, долг и климат: перестройка  
глобальной финансовой архитектуры



© 2023 год, Организация Объединенных Наций

Эта работа доступна для открытого доступа путем соблюдения лицензии Creative Commons, созданной для межправительственных организаций, URL: <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/igo/>.

---

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.

---

Фотокопирование и воспроизведение выдержек разрешены при надлежащем указании источника.

---

Эта публикация была отредактирована на внешней основе.

---

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

UNCTAD/TDR/2023 (Overview)

## Сокращения

БРИКС	Бразилия, Российская Федерация, Индия, Китай и Южная Африка
ВВП	валовой внутренний продукт
ВТО	Всемирная торговая организация
ГЦС	глобальная цепочка создания стоимости
МВФ	Международный валютный фонд
МФА	международная финансовая архитектура
НФП	незаконные финансовые потоки
СПР	страна — пороговый рынок



# ДОКЛАД О ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИИ, 2023 ГОД

## Приоритеты политики

В «Докладе о торговле и развитии, 2023 год: рост, долг и климат — перестройка глобальной финансовой архитектуры» определяется пять основных приоритетов политики:

- уменьшение неравенства;
- сбалансированность приоритетов денежно-кредитной стабильности с долгосрочной финансовой устойчивостью;
- регулирование торговли сырьем в целом и продовольственной торговли в частности;
- преодоление проблемы непосильного бремени обслуживания долга и угрозы расползания долгового кризиса;
- предоставление надежного доступа к финансам и передача технологий для обеспечения энергоперехода.

## Конкретные рекомендации для глобальной долговой архитектуры, ориентированной на развитие

1. Увеличить льготное финансирование путем капитализации многосторонних и региональных банков и выпуска специальных прав заимствования.
2. Повысить прозрачность условий финансирования с использованием цифровизации кредитных договоров для повышения точности.
3. Пересмотреть Принципы ответственного суверенного кредитования и заимствования ЮНКТАД, чтобы создать мотивацию и подкрепить важность руководящих принципов на всех этапах привлечения суверенного долга.
4. 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.
5. Предоставлять странам возможности использовать инновационные финансовые инструменты, такие как облигации устойчивого развития и облигации устойчивости. Выработать правила автоматического реструктурирования и гарантий.

6. Повысить устойчивость к экзогенным кризисам, например путем введения в действие правил моратория на выполнение должниками обязательств в условиях кризиса, а также создать пространство, позволяющее избежать долгового дистресса.
7. Содействовать обмену заемщиками информацией и опытом, черпая вдохновение из координации между частными кредиторами.
8. Начать работу по созданию более надежного механизма урегулирования долга и глобального органа по задолженности.

# 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

***«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».***

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.

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 струк-

турных 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 развивающиеся 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 геоэкономические 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 медленно-го среднего роста мировой торговли с 1945 года. В среднесрочной перспективе торговля возвращается к своему докризисному тренду сдержанного роста; в крат-

***«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».***

косрочной 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 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 Китая 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 промышлен-

ности. 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.

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:

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

- 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 подсол-

нечное 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 накладывающиеся 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 сдерживать, 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 — развивающиеся 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 — пороговые 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 незаконных финансовых потоков (НФП), что уменьшает возможность мобилизации внутренних ресурсов.

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

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 — развивающихся 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.

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

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

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.

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

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

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 — развивающихся рынков и стран — пороговых 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 подрвет 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 продоволь-

ственного 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 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.

---

<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.

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.

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.

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

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

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

несколько глобальных игроков в секторе торговли продовольствием. Это усиливает необходимость учитывать участие в группах и меняющееся поведение крупных международных игроков в этом секторе.

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 влияниями 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 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 НФП в плохо регулируемой, но тес-

но 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:

**«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».**

- 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 незаконных 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 настойчивые 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.

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

В среднем на конец 2022 года бремя обслуживания 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 до-

пущений, 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

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

конъюнктуру десятилетия рекордно низких процентных ставок 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 неопределен-

ностью, 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 эффек-

тивным 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. Многого 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, ограни-

чения 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.







