



**ВНИМАНИЕ**

Содержание настоящего доклада не должно цитироваться или кратко излагаться в печатных, вещательных или электронных СМИ до **25 сентября 2019 года, 17.00 по Гринвичу**

# ДОКЛАД о ТОРГОВЛЕ и РАЗВИТИИ

**за 2019 год**

ФИНАНСИРОВАНИЕ  
«ГЛОБАЛЬНОГО ЗЕЛЕННОГО НОВОГО КУРСА»

**ОБЗОР**



ОРГАНИЗАЦИЯ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ



КОНФЕРЕНЦИЯ ОРГАНИЗАЦИИ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ ПО ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИЮ

# **ДОКЛАД о ТОРГОВЛЕ и РАЗВИТИИ за 2019 год**

ФИНАНСИРОВАНИЕ  
«ГЛОБАЛЬНОГО ЗЕЛЕННОГО НОВОГО КУРСА»

**ОБЗОР**



ОРГАНИЗАЦИЯ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ  
Женева, 2019 год

---

## Примечание

---

© 2019 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 той или иной страны, территории, города или района или их властей или относительно делимитации их границ.

---

Фотокопирование и воспроизведение выдержек разрешены при надлежащем указании источника. Экземпляр публикации, содержащей цитируемый или перепечатываемый материал, следует направить в секретариат ЮНКТАД; эл. почта: [gdsinfo@unctad.org](mailto:gdsinfo@unctad.org).

---

Эта публикация была отредактирована на внешней основе.

Обзор, содержащийся в настоящем документе, также издается в качестве части *Доклада о торговле и развитии за 2019 год* (UNCTAD/TDR/2019).

---

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

## ОБЗОР

*Семьдесят пять лет назад в прохладных горах Нью-Гемпшира представители международного сообщества собрались вместе, чтобы установить новый мировой порядок с одной главной целью: ограничить финансовые рынки и вместо них расширить возможности государств. Непосредственными целями бреттон-вудских учреждений были обеспечение полной занятости, поддержание потока торговли, регулирование спекулятивного капитала и предотвращение импортируемой дефляции. Эта система будет способствовать координации политики для поддержания глобальной экономической стабильности и препятствовать проведению политики «разорять соседа», способной нарушить эту стабильность, в то же время оставляя суверенным государствам политическое пространство для достижения ими своих национальных приоритетов.*

*Сорок лет назад рыночные силы нанесли ответный удар. С начала 1970-х годов ряд серьезных экономических потрясений разрушил послевоенный политический консенсус и вызвал политическую напряженность. Когда это десятилетие подошло к концу, вновь избранный британский премьер-министр пообещала принести гармонию и надежду, освободив рынки и высвободив предпринимательскую энергию, и, чтобы подчеркнуть, что это потребует полного разрыва с бреттон-вудской эпохой, она поручила министрам своего кабинета освежить в памяти «Конституцию свободы» Фридриха Хайека.*

*Через шесть месяцев у Маргарет Тэтчер появился единомышленник в Вашингтоне, который не был столь же увлечен размышлениями австрийской экономической школы, но уловил суть смены идеологического настроения, заявив, что «государство – не решение проблемы, государство и есть проблема».*

*Котерия ученых и аналитических центров по обе стороны Атлантики поспешила со своими рыночными рецептами решения любых экономических проблем, как реальных, так и воображаемых. Их общая идея была простой: все имеет цену, и если рынки будут свободны в определении этой цены, то впоследствии процветание и социальная гармония.*

*Долговой кризис начала 1980-х годов дал возможность распространить эту идею в развивающемся мире, к которому вскоре присоединились восточноевропейские страны с рухнувшим централизованным плановым хозяйством. Откат государства стал глобальным.*

*Но если экономические идеи были топливом неолиберального проекта, то недавно освобожденный финансовый сектор был его локомотивом. Освобождение капитала от ограничений государственного регулирования и надзора открыло возможности получения ренты активизировавшимся банковским сектором, в то время как новый свод торговых правил (охватывающий финансовые услуги, инвестиции и права интеллектуальной собственности) усилил защиту свободно перемещающегося капитала.*

*Алан Гринспен, бывший адепт неолиберальной сочинительницы Айн Рэнд, не сомневался, что расширение международного финансирования наряду с новым поколением инновационных финансовых продуктов даст мощный толчок мировой экономике, улучшив глобальное распределение дефицитного капитала, разделив и распределив риски и расширив возможности их страхования. Это, утверждал он, – невидимая рука Адама Смита, работающая на международном уровне: «нерегулируемые мировые рынки действительно равновесны», – полагал он, – «и за редкими исключениями, похоже, без усилий переходят из одного состояния равновесия в другое».*

*Все оказалось не так просто, как ожидал Гринспен. В экономическом ландшафте бумы перемежались со спадами, а их кульминацией в 2008 году стал самый глубокий экономический кризис с 1930-х годов, обнаживший темную сторону мира, где правят слабо регулируемые банки, частное создание кредита и финансовые махинации.*

*В условиях свободного падения рынков государство, как оказалось, было именно что решением проблемы. И как по отдельности, так и вместе (через G20) государства бросили беспрецедентных масштабов ресурсы на решение проблемы: финансовые институты были спасены, рынки стабилизировались, а экономика выправилась. В высоких политических кругах было объявлено, что эра финансовой наживы завершилась, и было обещано, что новая система приоритетов устранит несправедливости и угрозы безудержной гиперглобализации.*

*Реакцией международного сообщества стала система масштабных и преобразующих целей с напряженным сроком их достижения – 2030 годом. Однако – драматический поворот судьбы – виновникам финансовой катастрофы теперь предлагается отвести угрозу экологической катастрофы.*

*Деньги по-прежнему говорят, но государства, похоже, голос потеряли. И в самом деле, обращение к сердцам, умам и кошелькам богатой элиты – будь то в виде чувства корпоративной социальной ответственности, инвестиций с социальной и экологической отдачей или финансовых инноваций – считается единственным способом реализации крупных инвестиционных проектов, необходимых для более всеохватного и устойчивого будущего. Кажется, все должно было измениться, чтобы все осталось как было.*

*Это не только экономическое самообольщение: это, если история чему-то учит, рецепт для того, чтобы сделать мир менее всеохватным и менее устойчивым. Путь предоставления общественных благ, необходимых нам для достижения Целей устойчивого развития (ЦУР) к 2030 году, – создание здоровой, демократической и всеохватной общественной сферы на глобальном и национальном уровне.*

*Как и для архитекторов Бреттон-Вудса, восстановление «веры в мудрость и власть государства» должно стать первым делом международного сообщества. Но это не может быть оформлено просто как возвращение к бреттон-вудской эпохе. У первоначального проекта было слишком много своих недостатков: он действовал как клуб богачей, который расширял технологический разрыв, не решал проблемы неравноправия торговых отношений, терпел расточительные военные расходы и был безразличен к экологическим императивам.*

*Если мы хотим обратить вспять поляризацию доходов внутри стран и между ними, создать стабильную финансовую систему, которая будет служить реальной экономике, отводить угрозы и использовать возможности, связанные с новыми технологиями, а также вкладывать крупные инвестиции в экологические системы энергетики, транспорта и производства продуктов питания, нам нужен «Глобальный зеленый новый курс».*

## **Хорошие и плохие времена**

Перспективы мировой экономики в настоящее время окутаны туманом международной торговой напряженности и геополитических споров. Но еще важнее то, что сегодня, спустя десятилетие после того, как Г20 вмешалась, чтобы сдержать панику на рынках и спасти потрепанную финансовую систему, экономический рост так и не нащупал прочной основы.

Соединенные Штаты переживают самый длительный подъем в истории экономики страны, но он же оказался едва ли не самым вялым, оказывая на доходы ослабленное влияние. Оживление, начавшееся после снижения налогов в 2017 году, выдыхается, и нет особых признаков обещанного инвестиционного бума. В других странах развитого мира оживление было еще более недолговечным. Еврозона возвращается к стагнации, а экономика Германии показывает явные признаки ослабления; и в то время как брекзит вызвал ненужную сумятицу во всей европейской экономике, для Соединенного Королевства 2019 год, похоже, будет особенно болезненным.



Многие предполагают, что в 2020 году кризисные ветры отклонят от курса развитые страны, а вместе с ними и мировую экономику. Ведущие центральные банки уже приостановили нормализацию денежно-кредитной политики, но растут опасения, что даже еще один раунд количественного смягчения не принесет необходимого роста совокупного спроса.

Вопрос о том, поможет ли и в этот раз денежная накачка развивающимся рынкам, также остается открытым. Замедление в этом 2019 году очевидно во всех развивающихся регионах, при этом особенно сильно пострадала Латинская Америка. Рассуждения об «асинхронности» и «сближении динамики», которые на время объединили масс-медиа и инвесторов после глобального финансового кризиса (ГФК), когда развивающиеся страны (в том числе так называемые развивающиеся рынки) быстро пришли в норму, затихли. Страны БРИКС, в которых сразу после ГФК среднегодовой прирост составил более 10%, выросли в прошлом году на 6,3%.

В ситуации, когда объем задолженности развивающихся стран выше, чем когда-либо – в общей сложности около 67 трлн долл. – сохранение процентных ставок на нынешнем уровне уменьшит трудности с его обслуживанием. Но финансовые рынки непостоянны и при неподходящем обороте событий могут потерять голову: на фоне растущей неопределенности и тревоги инвесторов бегство из развивающихся рынков в относительную безопасность Соединенных Штатов все еще может спровоцировать самораскручивающуюся дефляционную спираль.

Неудивительно, что повсюду политические стратегии всматриваются в горизонт, стараясь не пропустить признаков возможных потрясений. Один из вероятных источников возросших трудностей – усилившаяся торговая напряженность. Торговля застопорилась с ослаблением мирового спроса: в первом квартале 2019 года по сравнению с соответствующим кварталом 2018 года рост оценивался всего лишь в 0,4%. Одностороннее повышение тарифов Соединенными Штатами – на первом этапе, в начале 2018 года, только на некоторые товары, а затем на более широкую номенклатуру импорта из Китая – не помогло. За ним последовали ответные меры ряда стран. Хотя на сегод-

нышний день последствия роста тарифов удалось купировать, возобновление зеркального повышения тарифов может иметь крайне серьезные издержки, если одновременно продолжится замедление инвестиций.

В этих и без того беспокойных экономических водах есть и другие опасные глубинные течения. Растет понимание того, что спор между Соединенными Штатами и Китаем связан не столько с тарифами, сколько с технологическими устремлениями развивающейся страны со средним уровнем дохода. Доступ к иностранным технологиям помог сегодняшним развитым странам подняться по лестнице развития, и попытки откинуть эту лестницу, еще более сузив политическое пространство развивающихся стран, встретят их сопротивление. Это способно уменьшить и без того невысокое доверие к многосторонней системе, еще более омрачая перспективы мировой экономики.

Это чувство экономической тревоги усиливается валютными колебаниями. Они стали гораздо более резкими в эпоху гиперглобализации и финансиализации валютных рынков. Валютный индекс развивающихся рынков «Морган Стэнли» значительно вырос в начале 2019 года, но резко упал в период с середины апреля по конец мая, а затем снова вырос. Такая возросшая колеблемость объясняется тремя факторами: резкими изменениями в пострадавших от кризиса странах, таких как Аргентина и Турция; волатильностью притока капитала на развивающиеся рынки в результате неопределенности политики развитых стран и ухудшения перспектив роста развивающихся рынков; и более широким нажимом со стороны администрации Соединенных Штатов в целях поддержания «конкурентоспособности» доллара. В международной финансовой системе, все еще во многом зависящей от предсказуемой роли доллара, превращение этой роли – давно признанной «непомерной привилегией» – в источник боеприпасов в торговой войне может привести к более дестабилизирующим последствиям. Непосредственная проблема для многих развивающихся стран заключается в том, что любая резкая потеря доверия к их валюте после быстрого роста

внешнего долга может подвергнуть их более сильному дефляционному нажиму, как это уже произошло в Аргентине и Турции.

После финансового кризиса сырьевые рынки напоминали американские горки; сейчас они находятся в более мягкой фазе с ценами значительно ниже посткризисных максимумов. В то время как в основе низкой ценовой конъюнктуры на многих сырьевых рынках последних месяцев лежит снижение спроса, на среднесрочную волатильность повлияли большие колебания цен на нефть, финансиализация сырьевых рынков и усиление на рынке позиций небольшого числа международных торговых компаний.

Индекс сырьевых цен ЮНКТАД снизился со 134 в октябре 2018 года до 112 в декабре того же года и затем поднялся примерно до 120. Цены на топливо способствовали падению индекса в последнем квартале 2018 года, когда индекс цен на топливо упал со 149 в октябре до 115 в декабре. Последующий рост был отчасти связан с более высокими ценами на нефть, на которых сказались санкции против Ирана, а отчасти – с умеренным подъемом цен на минералы, руды и металлы.

Еледвигающийся вперед Север, общее замедление на Юге и разбухание долга повсюду угрожающе нависают над мировой экономикой; в сочетании с повышенной волатильностью рынка, разрушенной многосторонней системой и растущей неопределенностью они составляют неотложную политическую проблему. Макроэкономическая политика, проводившаяся до настоящего времени, была односторонней и недостаточно скоординированной, не позволяя придать устойчивый импульс росту совокупного спроса и оставляя коррекцию рыночным силам в результате мер по сокращению расходов в сочетании с мерами либерализации. Эфемерные всплески роста и финансовая нестабильность были предсказуемыми результатами. Но впереди нас ждут более глубокие проблемы, которые действительно внушают тревогу за людей и планету.

## **Знак времени**

Финансовая нестабильность, экономическая поляризация и ухудшение состояния окружающей среды стали отличительными знаками эпохи гиперглобализации. Кроме того, они тесно взаимосвязаны и усиливают друг друга, результатом чего может стать порочный круг экономического, социального и экологического распада.

Эта угроза совпадает с вызывающей тревогу эрозией политического доверия, когда во всех странах разрыв в доходах увеличился, а политическую повестку дня считают служащей интересам победителей гиперглобализации и уделяющей мало внимания тем, кто выиграл не так много или отстал еще больше. Даже после ГФК правила игры, которые до кризиса привели к возрастанию неравенства, незащищенности и задолженности, остались во многом неизменными, порождая новую враждебность, часто направленную против чужаков, и усиливая политические разногласия. Это разрушение доверия произошло в тот самый момент, когда коллективные действия, необходимые для созидания лучшего будущего для всех, зависят от большего чувства общей ответственности и солидарности.

ЦУР, принятые в 2015 году Организацией Объединенных Наций, были призваны наметить путь к этому будущему. Но теперь, когда их достижение, намеченное на 2030 год, уже отстает от графика, среди различных политических сообществ и на всех уровнях развития растет разочарование. Проблема заключается в нехватке финансовых средств для увеличения масштабов инвестиций, от которых в конечном итоге зависит реализация Повестки дня на период до 2030 года. Утверждается, что, поскольку государственные финансы обременены возросшим долгом, а политические разногласия препятствуют долгосрочному планированию, для увеличения финансового пакета от миллиардов до триллионов долларов в год придется полагаться на ресурсы богатых людей и частных финансовых институтов.

На первый взгляд есть обнадеживающие признаки этой возможности. Глобальные корпорации сидят на горе денег – по оценкам, 2 трлн долл., – а состоятельные люди имеют доступ к активам на сумму более 60 трлн долларов. ОЭСР оценивает глобальные активы институциональных инвесторов в странах-членах в 92,6 трлн долл.; хотя цифры по институциональным инвесторам развивающихся стран получить сложнее, активы бразильских пенсионных фондов оцениваются в 220 млрд долл., а пенсионных фондов всех африканских стран – около 350 млрд долларов. Таким образом, перенаправление относительно небольшой части этих ресурсов на достижение ЦУР должно решить проблему финансирования Повестки дня на период до 2030 года.

В ответ на призыв к «комбинированию» и «максимизации» финансирования был предложен ряд мер, призванных направить государственные средства на «уменьшение рисков» крупных инвестиционных проектов с использованием методов секьюритизации и хеджирования для привлечения частных инвесторов. Если бы все было так просто: имеющиеся данные свидетельствуют о том, что смешанное финансирование неспособно уменьшить риск и вместо этого бумерангом бьет по государственному кошельку и налогоплательщику.

На самом деле огромные объемы государственных ресурсов уже использовались для спасения банков (и других финансовых учреждений), которые оказались слишком большими, чтобы рухнуть, после использования тех же методов в безумии спекулятивной активности накануне финансового кризиса. Кроме того, в основе огромных сокровищ частных активов лежит запутанная сеть финансовых фондов и долговых инструментов. Направление части этих активов в долгосрочные производительные инвестиции, будь то в государственном или частном секторе, – это не вопрос обращения к лучшей стороне тех, кто управляет такими фондами, или создания для них более благоприятной среды для бизнеса.

В действительности слишком многие государства на всех уровнях в течение десятилетий предоставляли льготы и гарантии

международным финансам в надежде стимулировать накопление капитала. Вместо этого они оказались втянуты в нестабильный финансовый мир, ориентированный на краткосрочную торговлю существующими активами и подверженный циклам «бум–спад», с пагубными последствиями для распределения доходов и огромным долговым навесом, постоянно тормозящим реальную экономику. Перестройки финансовых активов и потоков для поддержки производственных инвестиций (частных или государственных) не произойдет без коренных изменений в правилах игры.

Нынешняя глобальная экономическая среда – где жесткая экономика считается стандартным макроэкономическим режимом, либерализация служит предпочтительным инструментом политики для достижения структурных сдвигов, а долг выступает в качестве главного локомотива роста – движется в неверном направлении с точки зрения устремлений Повестки дня до 2030 года. Соответственно, в этом году в «Докладе» предпринята попытка представить обоснование реализации Повестки дня до 2030 года на основе «Глобального зеленого нового курса» при ведущей роли государственного сектора.

### **Климат перемен: обоснование глобальной зеленой экспансии**

Помимо непосредственных рисков, которые могут затормозить мировую экономику, имеется ряд макроструктурных проблем, которые возникли до ГФК и с тех пор по сути не получали внимания. Из-за своей высокой взаимозависимости выделяются четыре проблемы: падение доли труда в совокупном доходе; размывание государственных расходов; ослабление производственных инвестиций; опасное для экологии увеличение содержания углекислого газа в атмосфере.

Международные встречи по вопросам экономической политики, условием участия в которых часто служит верность добродетелям открытых границ, мобильности капитала и рыночной конкуренции, по большей части игнорировали эти проблемы. Но если

нынешние тенденции продолжатся, то к 2030 году мировая экономика переживет еще одно десятилетие нестабильного роста ниже имеющихся возможностей, разрыв в доходах внутри стран и между ними вырастет еще больше, а нагрузка на природную среду станет критической.

Из-за дальнейшего падения во всем мире доли труда в доходе расходы домохозяйств будут снижаться, еще больше уменьшая стимулы инвестировать в производство. Как минимум, это будет означать вялое создание рабочих мест и застой заработной платы в развитых странах, а также медленное расширение (или прямое сокращение) внутреннего рынка в развивающихся странах. Оба результата будут еще хуже, если правительства будут и далее поддерживать сокращение затрат на оплату труда в качестве своей стратегии структурной адаптации. Совокупный спрос будет и далее ослабляться, поскольку правительства продолжают сокращать социальную защиту и воздерживаться от инвестиций в инфраструктуру, что также усилит ограничения предложения. Неконтролируемое частное создание кредита и хищническая финансовая практика будут и впредь питать дестабилизирующие финансовые операции, не стимулируя при этом частных производственных инвестиций. Тем временем, в отсутствие необходимых инвестиций и международной договоренности о передаче технологий выбросы углерода приблизят климат к точке невозврата.

В условиях этих тенденций крайне важно, чтобы правительства во всем мире восстановили политическое пространство и приняли меры по стимулированию совокупного спроса. Для этого им необходимо срочно заняться решением проблемы высокого неравенства доходов, ввести более прогрессивные налоговые режимы и прямо ориентироваться на социальные результаты на основе создания рабочих мест, программ достойного труда и расширения социального страхования. Но они также должны возглавить скоординированный инвестиционный рывок, особенно в направлении обезуглероживания экономики, как путем прямых инвестиций (через структуры государственного сектора), так и путем стимулирования частных инвестиций в более производительную и устойчивую экономическую активность.

Угроза глобального потепления требует немедленных действий по сокращению выбросов парниковых газов и стабилизации климата Земли. Недавние исследования, в частности Межправительственной группы экспертов по изменению климата (МГЭИК) и Программы исследований глобальных изменений Соединенных Штатов, ясно показали, что если мы не сможем изменить курс, то всего через несколько десятилетий нам предстоит столкнуться с катастрофическими потерями, вызванными изменением климата.

Успешное реагирование на климатический кризис будет иметь множество положительных результатов, включая экологические «сопутствующие выгоды», такие как более чистые океаны и воздух и восстановление лесов. Менее очевидно, но не менее важно экономическое влияние климатической политики. Защита климата требует огромной новой волны инвестиций, которые преобразят энергетику и другие сектора, выбрасывающие углерод. В глобальном масштабе необходимо создавать, внедрять и использовать новые низкоуглеродные технологии.

Эта волна зеленых инвестиций станет основным источником роста доходов и занятости, способствуя глобальному макроэкономическому подъему. Многие, хотя и не все, рабочие места, создаваемые зелеными инвестициями, по своей природе создаются в тех местах, где размещаются инвестиции, и предполагают обучение новым специальностям. В недавних дискуссиях эта стратегия (в сочетании с высокой заработной платой и стандартами, социальными услугами и возможностями трудоустройства для всех) была названа «Зеленым новым курсом», что должно напомнить о «Новом курсе» 1930-х годов, который был призван решать проблемы безработицы и низкой заработной платы, хищнического характера финансов, инфраструктурных пробелов и неравенства между регионами в контексте восстановления после Великой депрессии.

Безусловно, имеется множество возможностей для инвестиций в повышение энергоэффективности и производство возобновляемой энергией, многие из которых уже окупаются при сегодняшних ценах, и в новые модели транзит-ориентированного урбанизма с высокой плотностью застройки. Это подразумевает



новые конфигурации жилья, работы и услуг общего пользования, соединяемых более широкой сетью общественного транспорта. Полномасштабный переход на электромобили также потребует более обширной инфраструктуры зарядных станций и постоянного прогресса в снижении стоимости эксплуатации транспортных средств. Для завершения обезуглероживания мировой экономики потребуются новые, еще не внедренные в производство технологии, а также новые методы ведения сельского хозяйства, призванные свести к минимуму выбросы. Справедливый переход также потребует крупных инвестиций в общинах, которые стали зависеть от ресурсоемких источников средств к существованию.

У развивающихся стран конверсионные затраты могут оказаться более низкими, поскольку они еще создают свои энергетические системы. В результате в развивающихся странах может быть больше возможностей экономии ресурсов за счет чистой энергии. Чистая энергия представляет большую потенциальную ценность для развивающихся стран и по другой причине. Передача электроэнергии в удаленные общины через национальную энергосистему, привязанную к городам, требует больших расходов на строительство линий электропередачи на большие расстояния. Развивающимся странам, возможно, удастся перейти непосредственно к более эффективным микросетевым системам, не требующим чрезмерных затрат на проведение линий электропередачи в отдаленные районы. Тем не менее для такого перехода им потребуется передача технологий и весомая финансовая поддержка международного сообщества.

Такой инвестиционный рывок потребует от правительств использования всех имеющихся в их распоряжении инструментов политики, включая налоговую политику, промышленную политику, политику предоставления кредита, финансового регулирования и социального вспомоществования, а также политику международных инвестиций и торговли. Международная координация имеет решающее значение для противодействия разрушительному влиянию мобильности капитала, сдерживания дисбалансов по текущим операциям и поддержки перехода к низкоуглеродной экономике, особенно в развивающихся странах.

Стратегии устойчивого развития и экономического роста могут идти разными путями, но все они должны корректировать нынешние модели совокупного спроса. Простой метод – использование эффектов мультипликатора государственных расходов и роста трудовых доходов.

Во-первых, повышение доли труда в доходе до уровня не столь далекого прошлого само по себе может привести к значительному ускорению роста (в среднем на 0,5% в год), что приведет и к увеличению дохода на капитал. Этот эффект будет больше всего, если все страны или большинство стран будут действовать согласованно.

Во-вторых, бюджетная рефляция, финансируемая за счет прогрессивного увеличения налогов и создания кредита, еще больше ускорит рост благодаря бюджетному мультипликатору в интервале 1,3–1,8 (или даже выше, если бюджетная экспансия будет проводиться во многих странах скоординированным образом). В частности, поскольку во многих странах в настоящее время наблюдается вялый или недостаточный спрос, бюджетные стимулы, вероятно, вызовут сильную реакцию частных инвестиций.

В-третьих, государственные инвестиции в чистые транспортные и энергетические системы необходимы для выхода на путь низкоуглеродного роста и трансформации производства продовольствия для растущего населения мира, а также для решения проблем загрязнения и ухудшения состояния окружающей среды в целом. Это требует разработки соответствующей промышленной политики с использованием субсидий, налоговых льгот, кредитов и гарантий, а также инвестиций в НИОКР и нового поколения законов об интеллектуальной собственности и лицензировании.

По имеющимся оценкам, скоординированный на международном уровне пакет мер по перераспределению, бюджетной экспансии и инвестированию при ведущей роли государства может реально привести к увеличению темпов роста ВВП в развитых странах по крайней мере на 1 п.п. В развивающихся странах, кроме Китая, ежегодные темпы роста вырастут примерно на

1,5–2 п.п. В Китае ускорение будет более умеренным в силу смещения центра тяжести его роста в сторону домохозяйств: здесь темпы роста будут ниже, чем в экономических тиграх Восточной Азии, когда они имели тот же душевой доход, что и сегодняшний Китай.

К 2030 году занятость может увеличиться по сравнению с прогнозами, основанными на нынешних тенденциях, примерно на 20–25 млн рабочих мест в развитых странах и более чем на 100 млн рабочих мест в развивающихся странах (20–30 млн из них – в Китае). Это осторожные оценки, которые, вероятно, недооценивают рост занятости, потому что существующие эконометрические оценки, основанные на десятилетиях стратегий сокращения рабочих мест, не могут учесть возможностей глобально скоординированной стратегии, имеющей такие центральные элементы, как государственные инвестиции и социальные расходы, расширение занятости в сфере услуг и новую энергетическую матрицу.

Данные о росте и занятости, а также об экологических факторах указывают на необходимость смелых усилий для достижения во всем мире устойчивого с экономической, социальной и экологической точек зрения роста и развития. Оценки мультипликаторов для 20 крупнейших экономик мира и остальных региональных блоков показывают, что это вопрос выбора прагматичной политики, а не неизменных финансовых ограничений. «Глобальный зеленый новый курс» потребует дополнительных финансовых ресурсов – меньше, чем на десять лет, – привлекаемых за счет мобилизации внутренних ресурсов в сочетании с международными соглашениями о сотрудничестве. Оценки также указывают на то, что влияние социальных расходов на рост велико во всех странах, в то время как прогрессивное налогообложение с точки зрения роста имеет низкие или вообще нулевые издержки, что указывает на будущее с более высокими трудовыми доходами, уменьшившимся неравенством, более высоким ростом и более здоровой окружающей средой, и курс на это будущее может быть взят в политике.

Международная координация имеет ключевое значение как для мобилизации необходимых ресурсов, так и для расширения

политического пространства, требующегося для соответствующих изменений. Сегодняшняя экономическая и геополитическая напряженность не сулит в этом плане ничего хорошего. Но следует помнить, что Франклин Делано Рузвельт назвал создание Международной организации труда в конце Первой мировой войны «безумной мечтой», а безумные мечтатели – это именно те, кто нужны для достижения смелых устремлений Повестки дня до 2030 года.

### **Все высохло и тонет в долгах**

Финансы – это вопрос веры, и в основе этой веры лежит кредит – слово, этимологически происходящее от латинского глагола *credere* – «доверять». История продемонстрировала эффективность кредита как инструмента стимулирования экономического развития путем финансирования инвестиций, поддерживаемых нынешними и будущими потоками доходов, а не за счет имеющихся сбережений, что ведет к повышению эффективности производства и в свою очередь увеличению доходов, из которых можно погасить долг. Но есть и более темная сторона долга, которая указывает на необходимость большей предосторожности, и это создает постоянную проблему для политиков.

Как только банки стали участвовать в процессе создания кредита, их экономические возможности начали расширяться. Использование депозитов (и других краткосрочных кредитов) для создания долгосрочного кредита составляет обычную практику банков на протяжении столетий. Но даже когда для финансирования инвестиций в качестве обеспечения займа могут быть привлечены имеющиеся активы, такие как земля или дома, трансформация краткосрочных депозитов в долгосрочные инвестиции рискованна по своей природе. Обычно это означает, что коммерческие банки ограничивают свои ссудные операции более мелким и более краткосрочным кредитованием. Они традиционно оставляли крупномасштабное и долгосрочное кредитование, особенно государства и корпораций, более специализированным учреждениям.

Вся эта система основана на доверии: что заемщики будут выполнять свои обязательства по выполнению будущих платежей, что банки будут исполнять свои обязательства и что государство предоставит банкам для держания надежные активы, будет контролировать поведение банков и призовет их к порядку в случае нарушения доверия, а также обеспечит ликвидность в качестве кредитора последней инстанции в случае непредвиденных трудностей.

Таким образом, регулирование долга подразумевает уделение внимания банкам как механизму создания кредита, а также ряду надежных институциональных методов, которые могут помочь укрепить доверие между кредиторами и заемщиками и могут использовать регулятивные перегородки и меры контроля над системой. В их отсутствие создание кредита способно обречь экономику на разрушительный цикл «бум–спад» и поощрять безответственное или хищническое поведение того или иного рода. Крайне важно, чтобы политика, обеспечивающая устойчивый и справедливый рост за счет регулирования долга, требовала от государства финансовых возможностей выпуска и обслуживания своего долга, привлечения заемных средств с разными сроками погашения непосредственно у центрального банка и в определенной степени регулирования притока и оттока капитала. Она также требует того, чтобы налоговая база государства расширялась при финансировании роста производственных возможностей за счет кредитов и прямых государственных расходов. Но чем более открыта экономика и чем более ограничена база внутреннего благосостояния, тем больше будут ограничены государственные финансы. Финансовое дерегулирование имеет долгую историю подрыва доверия, основы здоровой кредитной системы, и оно подрывало доверие вновь и вновь, допуская бесконтрольный процесс частного создания кредита. Этот раз ничем не отличается. С 1980-х годов, когда дерегулированные финансы перехватили бразды правления гиперглобализацией, глобальный долг вырос более чем в 13 раз, с 16 трлн долл. в 1980 году до ошеломляющих 213 трлн долл. в 2017 году, в основном за счет частного долга, который вырос с 12 трлн долл. до 145 трлн долларов.

Вместо содействия производительному и всеохватному росту частное создание кредита было в значительной степени сконцентрировано в спекулятивной активности по каналам теневой банковской практики, приводящей к более глубокому неравенству в доходах. Хотя в некоторых кругах это усиление теневой банковской системы превозносится как подтверждение ценности финансовых инноваций, на практике эти продукты оказались источником нестабильности. Но именно тогда, когда целью кредита является приобретение финансовых активов, в свою очередь используемых как обеспечение для дальнейшего заимствования для приобретения еще большей суммы финансовых активов, возросшее беспокойство вызывает финансовая нестабильность, вызванная спекуляциями, выходящими за пределы разумного, и погоней за активами ухудшающегося качества, за которой неизбежно следуют неплатежи заемщиков и падение цен на активы.

Хотя эти тенденции вызвали тревогу международных организаций, включая ЮНКТАД, многие сторонники Повестки дня до 2030 года, тем не менее, обратились к частному финансированию в целях привлечения ресурсов для обеспечения общественных благ и вложений, необходимых для достижения ЦУР. Проще говоря, без глубоких реформ финансовой системы это будет бесполезно; реальный вопрос заключается в том, как заставить заемное финансирование лучше выполнять свои функции в интересах развития и какова его возможная роль в «Глобальном зеленом новом курсе».

Создание кредита выполняет свои функции, когда оно сопровождается долгосрочными отношениями между кредитором и заемщиком, которые дают кредитору конкретное представление о том, что заемщик делает с его деньгами, и способствуют определенному терпению в вопросах обслуживания долга, также позволяя оказывать стратегическое давление путем его погашения. Это особенно актуально в том случае, когда создание кредита служит в стране поддержкой надежной связки между прибылями и инвестициями, которая со временем становится частью успешной структурной трансформации. Предоставляя авансовые платежные средства и, таким образом, покупательную способность, кредит, обеспеченный правом на долю будущих

доходов, освобождает текущее накопление капитала от оков прошлых сбережений и становится центральным средством раскрытия будущего потенциала роста. Но для того чтобы кредит мог сыграть эту роль инструмента развития, необходимы структуры управления созданием внутреннего и международного кредита и его регулирования, которые ставят долгосрочные требования структурной трансформации в центр своей деятельности. Это, в свою очередь, требует, чтобы политика оставляла место для создания соответствующих государственных учреждений, направляющих создание внутреннего кредита на производственное инвестирование, а также требует неослабевающих усилий международного сообщества по восстановлению государственного контроля над регулированием международного кредита и перенаправлению государственных финансов на цели, способствующие развитию.

Вместо этого нынешняя международная повестка дня по финансированию развития подчиняет политику развития своевременному обслуживанию долга и минимизации будущего риска невозврата. Эта повестка дня направлена на расширение возможностей развивающихся стран привлекать частное богатство с помощью «финансовых инноваций», которые защищают от риска инвесторов (и кредиторов) путем диверсификации и страхования такого риска. Хотя меры по улучшению качества данных о долгах в развивающихся странах и в целом по повышению прозрачности долга заслуживают одобрения и давно назрели, сосредоточение повестки дня в области финансирования развития на сложных, и в основном непрозрачных, новых финансовых инструментах и секьюритизированных финансах не сулит ничего хорошего для ее способности привлекать надежное финансирование в требуемых масштабах туда, где оно больше всего необходимо.

Это вызывает тем большую обеспокоенность, что Повестка дня до 2030 года влечет за собой беспрецедентные потребности в инвестициях, особенно в развивающихся странах. По оценкам ЮНКТАД по выборке из 31 развивающейся страны, если возобладают нынешние модели расходов, то финансирование основных инвестиций, необходимых для достижения ЦУР в областях борьбы с нищетой, питания, здравоохранения и обра-

зования, приведет к увеличению отношения государственного долга к ВВП с примерно 47% в настоящее время до, в среднем, минимум 185%. В противном случае для достижения этих ЦУР без увеличения нынешнего отношения долга к ВВП к 2030 году развивающиеся страны должны будут расти среднегодовыми темпами в 11,9% в год. Очевидно, что оба сценария абсолютно нереалистичны.

Согласно оценкам в «Докладе», рост мобилизации внутренних ресурсов способен закрыть от пятой части до половины этого дефицита финансирования ЦУР, одновременно стабилизируя отношение долга к ВВП на нынешних уровнях (в зависимости от конкретных условий страны). «Привлеченное» международное частное финансирование даже не приблизится к триллионам, необходимым для преодоления сохраняющегося разрыва. Поэтому значительное увеличение государственного финансирования международного развития, в том числе в виде помощи в целях развития и облегчения бремени задолженности, должно срочно получить приоритет для того, чтобы избежать нового массового кризиса задолженности развивающихся стран и своевременно выполнить Повестку дня до 2030 года.

Столь высокие требования к мобилизации государствами международных финансов потребуют от международной валютно-финансовой системы открыть более широкое политическое пространство для того, чтобы развивающиеся страны развивали и регулировали свои банковские и финансовые сектора в интересах структурной трансформации. На международном уровне можно добиться прогресса, используя старые инструменты для содействия привлечению более высокого объема ликвидности и международного финансирования мер развивающихся стран по предотвращению изменения климата и по борьбе с более широким экологическим кризисом. Зачет природоохранных расходов в погашение долга уже получает распространение в отдельных регионах, и следующим шагом может стать создание на основе этих региональных инициатив специальных экологических прав заимствования на международном уровне. Хотя в настоящее время, по-видимому, отсутствует политический интерес к использованию или расширению этих механизмов для краткосрочного урегулирования кризисов, складывается



единое мнение о необходимости регулирования создания международного кредита в интересах борьбы с разворачивающимся экологическим кризисом, который затрагивает всех нас.

Кроме того, в отсутствие политического консенсуса, необходимого для обуздания глобального финансового рантьеризма ради развития, развивающиеся страны могут и должны задействовать возможности создания кредита (и долгового финансирования) на региональном (включая Юг–Юг) уровне. Это тоже не новое предложение, поскольку региональные платежные системы и клиринговые союзы Юга имеют довольно долгую историю содействия созданию государственного кредита и предоставлению ликвидности для запоздавшего развития. Региональные платежные системы, которые используют тот или иной механизм внутреннего клиринга, могут изменить ситуацию несколькими способами: просто снизить издержки внутрирегиональной торговли, перейдя на расчеты по соответствующим финансовым операциям в национальной валюте. Такие соглашения могут ставить и более масштабную цель – страховки от внешних финансовых потрясений путем создания странами пула резервных своих и временного предоставления ликвидности до завершения клиринга и открытия кредитных линий в другие периоды для окончательного расчета в национальной валюте, а не в долларах США. Наконец, полномасштабные региональные клиринговые союзы могут использовать возможности внутреннего создания кредита для систематической координации региональной адаптации между странами с дефицитом и активом, тем самым защищая целые развивающиеся регионы от пагубного влияния краткосрочных международных потоков рантьеристского капитала. Как и когда региональное создание кредита может стать для развивающихся стран буфером, действенным образом ограждающим их от рисков частного создания кредита на спекулятивных международных финансовых рынках, – это во многом зависит от нынешних моделей региональной торговли и политической воли создать их в будущем.

Наконец, что не менее важно, реструктуризация и облегчение бремени задолженности требуют нового анализа в свете требований Повестки дня до 2030 года. Примечательно, что при нынешнем состоянии крайне сложных и фрагментированных

отношений между должниками и кредиторами, которое уже привело к росту долгового и финансового дистресса в развивающихся странах, дискуссии о регулировании задолженности ограничиваются ее перепрофилированием и реорганизацией. В настоящее время необходимы практические пути продвижения вперед для содействия справедливой и эффективной реорганизации суверенного долга, что может в будущем также проложить путь к международной нормативно-правовой базе регулирования реорганизации суверенного долга.

### **Полный контроль**

Частный иностранный капитал, как отмечалось выше, все чаще рассматривается как «добрый самаритянин» в сюжете дефицита ресурсов для Повестки дня до 2030 года. Но усиление финансовой интеграции уже вовлекло развивающиеся страны в орбиту глобальных финансовых циклов с их нестабильностью потоков капитала. Это часто ведет к усилению макроэкономических диспропорций, возникновению финансовых уязвимостей и подрыву денежной автономии, препятствуя тем самым производственным инвестициям, особенно в государственном секторе.

В рамках нынешних международных валютно-финансовых механизмов развивающиеся страны стремятся к определенной степени защиты путем накопления иностранных активов, как правило в форме краткосрочных долларовых облигаций, как страховки для предотвращения резкого разворота притока капитала и/или ограничения его негативных последствий. В некоторых случаях страны использовали для создания резервов актив по текущим операциям, но во многих других случаях для этого они брали займы на международных рынках капитала. Однако в силу более низкой доходности безопасных иностранных активов, включенных в резервы для страхования рисков по внешним обязательствам, происходит передача ресурсов из развивающихся стран в развитые, составившая в 2000–2018 годах в 16 развивающихся странах, рассмотренных в «Докладе», примерно 440 млрд долл. в год, или 2,2% ВВП этих стран.

Альтернативная форма защиты от волатильности потоков капитала – контроль за движением капитала. Наличие законодательства, предусматривающего всеобъемлющий контроль за движением капитала, позволяет экономическому руководству действовать быстро и избегать длительных дискуссий и процедур, особенно во время резких колебаний притока капитала, когда происходит максимальное нарастание макроэкономической и финансовой уязвимости, а сопротивление политике регулирования, чаще всего, наиболее сильно. Такой контроль за движением капитала может быть действенным средством изменения структуры потоков, призванного обеспечить тесное соответствие между валовыми зарубежными активами и обязательствами, а также противочиклического регулирования.

Международный валютный фонд (МВФ) несколько осторожно двигается в этом направлении. Сегодня он соглашается с тем, что контроль за движением капитала с полным правом входит в инструментарий политики, и считает, что кроме потенциальных выгод потоки капитала несут в себе и риски, а цель полной либерализации не всегда оправдана. Он также признает, что либерализация операций с капиталом должна быть последовательной, постепенной и не всегда одинаковой для всех стран. Вместе с тем, несмотря на отсутствие тесной корреляции между либерализацией операций с капиталом и экономическим ростом, особенно в развивающихся странах, МВФ по-прежнему считает либерализацию операций с капиталом одной из важных целей.

В условиях многочисленных финансовых уязвимостей, связанных с гиперглобализацией, для результативного встраивания в мировую экономику развивающимся странам необходимы разнообразные инструменты, использование которых не связывается с предварительными условиями. Эти инструменты должны увязывать макроэкономическую политику, обеспечивающую экономический рост и устойчивость макроэкономических и внешних условий воспроизводства, с осмотрительной политикой, всеобъемлющим и долгосрочным контролем за движением капитала и другими мерами регулирования, которые изолируют внутренние условия воспроизводства от создаваемого извне дестабилизирующего нажима. Такие изолирующие меры, включая контроль за движением капитала, должны учитывать кон-

кретные условия страны и определяться характером и степенью ее финансовой открытости и институциональной структурой ее финансовой системы.

Для повышения результативности такой внутренней политики, как представляется, необходимы две поддерживающие ее меры на международном уровне. Во-первых, для использования контроля за движением капитала как инструмента политики необходимо, чтобы регулирование операций с капиталом не входило в сферу региональных и двусторонних соглашений о торговле и инвестициях или, по крайней мере, чтобы в таких соглашениях были предусмотрены положения, предоставляющие странам право регулировать потоки капитала, не вступая в конфликт со своими договорными обязательствами.

Во-вторых, контроль за движением капитала будет гораздо эффективнее, если потоки капитала контролируются с обеих сторон. Это может быть достигнуто путем многостороннего одобрения конкретных механизмов сотрудничества, которые, в частности, помогут странам-получателям, чьи возможности контроля за движением капитала ограничены либо из-за отсутствия институционального потенциала, либо из-за правовых препятствий, например, предусмотренных торговыми и инвестиционными соглашениями. Правительства могут счесть необходимым регулировать отток капитала, чтобы повысить эффективность денежно-кредитной политики, ориентируя кредит на производственные инвестиции в экономику своих стран и предотвращая утечку денежных стимулов в финансовые инвестиции за рубежом. Координация контроля за движением капитала может обеспечить рост стабильности потоков капитала при относительно менее жестких ограничениях с обеих сторон вместо более строгого контроля на одной стороне. Признание того, что такие изменения могут иметь важное значение для достижения ЦУР, может создать дополнительную мотивацию для их принятия.

Другой способ, которым иностранные инвесторы могут помочь расширить ресурсную базу достижения ЦУР, – это уплата налогов. Незаконные финансовые потоки многонациональных предприятий (МНП) лишают развивающиеся страны бюджет-

ных доходов, оценивающихся в 50–200 млрд долл. в год. Этим потокам способствуют нормы международного налогообложения корпораций, которые рассматривают филиалы МНП как независимые субъекты и считают налогооблагаемые операции между различными структурами МНП операциями между несвязанными структурами. Пришло время подумать о замене такой неэффективной налоговой системы системой единого налогообложения, в которой прибыль МНП считается коллективно созданной в составе группы и облагается в полной сумме по глобальной минимальной эффективной ставке корпоративного подоходного налога. Она может быть установлена на уровне 20–25%, средней нынешних номинальных ставок во всем мире. Для распределения этих налогов с прибыли корпораций между странами наиболее перспективным для развивающихся стран будет вариант «распределения по формуле», когда общие налоги группы МНП распределяются между странами в соответствии с согласованной формулой, в идеале с приоритетом занятости и производственных физических активов по сравнению с общим объемом продаж.

Еще один канал утечки бюджетных ресурсов появился вместе с цифровой экономикой. Эти потери для развивающихся стран уже высоки, поскольку они не так часто выступают странами размещения цифровых предприятий и при этом обычно являются нетто-импортерами цифровых товаров и услуг. Устранение этих утечек требует пересмотра некоторых особенностей ныне действующих норм международного налогообложения корпораций, таких как правила наличия устойчивой связи (которые определяют, какая юрисдикция имеет права налогообложения), правила распределения прибыли (которые определяют налоговый режим операций между структурами МНП в разных странах) и правила исчисления условно-чистой продукции, когда значительную роль в экономических операциях играют нематериальные активы и когда значительным источником стоимости становятся потребители. Определение справедливых прав налогообложения в цифровой экономике требует использования концепции значительного экономического присутствия, которая предполагает установление места налогообложения компании, работающей в цифровой среде, там, где ее доход от продаж или операций превышает определенный уровень. Это может также

облегчить единое налогообложение МНП, позволяя учитывать стоимость, созданную с использованием нематериальных активов компании и контента, созданного пользователями.

В ожидании международного консенсуса по этому вопросу несколько развитых и развивающихся стран прорабатывают временные односторонние внутренние меры по налогообложению цифровой экономики. Один из примеров – акцизный налог, уравнивающий налог или сбор, который несколько стран (многие из которых являются членами Европейского союза) рассматривали или начали применять. Примерная оценка потенциальных дополнительных налоговых поступлений от таких односторонних мер – 11–28 млрд долл. только для развивающихся стран. Точно так же, хотя консенсуса во Всемирной торговой организации не было достигнуто, отмена моратория на таможенное обложение электронных передач может дать дополнительные финансовые поступления в размере более 10 млрд долл. во всем мире, 95% которых пойдут в развивающиеся страны.

В целом реализация ряда этих предложений могла бы увеличить ресурсную базу развивающихся стран примерно на 510–680 млрд долл. в год, что по сумме сравнимо с их общим притоком прямых иностранных инвестиций.

### **Ставка на государство**

Во время финансового перехода к глобализированному миру банковское дело перестало быть скучным, но оно также перестало обслуживать потребности реальной экономики. Превращение банковского дела в эффективную, высокодоходную, глобализованную индустрию сопровождалось финансовым дерегулированием и резким ростом перемещения капитала через границы. В результате дерегулирования банковское обслуживание широкой клиентуры слилось с инвестиционными услугами, вызвав появление финансовых гигантов, работающих по бизнес-модели «выдачи и перепродажи», при которой кредиты секьюритизировались, а набор разнообразных финансовых услуг позволял увеличивать доход, который они могли приносить. В результате этого с переходом к упаковке, переупаковке

и купле–продаже существующих активов возникла система, в которой основная часть операций совершалась с другими финансовыми институтами, стала приемлемой хищническая практика и усилился эффект цепной реакции.

Хрупкость этой системы обнажилась во время ГФК, когда активы на сумму примерно 50 трлн долл. превратились в воздух. Но социальные издержки, последовавшие за спасением банков, ставших «слишком большими, чтобы обанкротиться», были, пожалуй, еще более губительными. В то же время ущерб окружающей среде и затраты на его предотвращение становятся все более заметными, а также ведут к сплочению широкой коалиции, стремящейся к новому пути продвижения вперед и более ответственной практике в банковском мире наряду с другими сферами.

Повестка дня до 2030 года требует самого большого инвестиционного рывка в истории, и банкам потребуется внести свой вклад. Банки могут предложить преимущества масштаба и досягаемости благодаря своей способности создавать кредит и своему способу действий – установлению партнерских отношений с другими финансистами и инвесторами. Но, несмотря на использование денег налогоплательщиков для спасения банковской системы и признание того, что нынешняя практика препятствует обслуживанию ими реальной экономики, серьезной банковской реформы после кризиса не последовало. Это поднимает новые вопросы о том, как заставить банки работать для людей и планеты с растущим вниманием к потенциальной роли государственных банков, поскольку она заметно отличается – или должна отличаться – от роли частного банковского обслуживания.

Важное отличие состоит в том, что цели государственных банков включают задачи в социальной сфере и в области развития, и это касается как государственных банков, работающих на коммерческих началах, так и банков развития. Они могут наилучшим образом выполнять эти задачи, работая в рамках упорядоченной системы с другими банками в четкой увязке с целями и инструментами государственной политики; однако даже там, где такой четкой системы нет, недавняя история показывает, что от

государственных банков все же можно ожидать решительных действий. Они служат первой линией защиты в период кризиса, когда кредит становится дефицитным, обеспечивая противочиклическое и дополнительное финансирование для смягчения экономических последствий шока.

По своей задаче «Глобальный зеленый новый курс» – скорее марафон, чем спринт. Здесь у государственных банков есть еще одно преимущество, поскольку они имеют более диверсифицированный портфель и более широкий географический охват в недостаточно обслуживаемых областях и сегментах экономики и используют (особенно банки развития) более долгосрочный подход. Напротив, частные (и особенно иностранные) банки известны тем, что они избегают такого кредитования, выбирая другие, более прибыльные возможности кредитования.

Парадокс в том, что сегодня, когда правительства призывают резко увеличить долгосрочные инвестиции, они же демонстрируют слабую готовность предоставить своим государственным банкам инструменты для решения этой задачи. Банки должны иметь возможность расширяться, предоставлять ссуды в желаемых направлениях и оцениваться по показателям эффективности, которые соответствуют их мандату развития. Тем не менее эти три вещи не часто встречаются вместе.

Ведущие акционеры крупных многосторонних финансовых институтов не впечатляют особой поддержкой капитализации этих банков и в случае получения теми прибыли продолжают изымать значительные доходы, а не направлять их на докапитализацию. Вместо них наращивания масштабов предлагается добиться за счет секьюритизации и оптимизации балансов, что в свою очередь может вызвать целый ряд новых проблем. Правительства стран Юга гораздо охотнее взяли на себя инициативу в расширении роли государственных банков, отчасти из-за неудовлетворенности неадекватной реакцией Севера. Они создали новые и расширили существующие государственные банки, которые росли настолько быстро, что, хотя они развернули активную работу только в начале 2000-х годов, они превзошли старые многосторонние банки. Объем непогашенных кредитов, предоставленных Банком развития Китая, составил в



2017 году 1 635 млрд долл., что намного превышает общую сумму кредитов Всемирного банка (на 2017 год чистая сумма непогашенных займов МБРР и МАР составила соответственно 177 млрд долл. и 138 млрд долл.).

Многосторонние инициативы под руководством Юга были столь же значительными – Новый банк развития стран БРИКС и Азиатский банк инфраструктурных инвестиций работают всего несколько лет, но уже обращают на себя внимание. Эти банки, руководимые Югом, хорошо капитализированы благодаря надежным источникам финансирования, что позволяет им иметь более долгосрочный горизонт и тем самым финансировать долгосрочные проекты, например в инфраструктуре, поддержать которые, возможно, не столь готовы более коммерчески ориентированные банки. Они также показали большую оперативность: на утверждение кредита с подачи первоначальной заявки в среднем уходит шесть месяцев по сравнению с годом или даже двумя годами в крупных многосторонних организациях. И при том что некоторые банки Севера также повысили планку, необходимо гораздо больше для того, чтобы выйти на уровень устремлений «Глобального зеленого нового курса».

Сейчас можно видеть обнадеживающие сигналы с разных уровней банковской экосистемы, включая центральные банки, которые могут иметь больше возможностей, чем иногда считают, возобновить свою традиционную роль создания и направления кредита в те области экономики, где он больше всего необходим. Действительно, центральные банки сыграли эту роль в нескольких успешных случаях, когда странам удалось провести трансформацию своей экономики, превратившейся из аграрной в индустриальную. И только в последние годы вместе с новой «независимостью банков» традиционная взаимосвязь между ними и государственными целями развития оказалась разорвана.

Масштабы, в которых государство оказывает поддержку «своим» банкам развития, являются важным фактором их успеха. Во многих странах государство требует от своих банков поддерживать высокие кредитные рейтинги – как правило, AAA, даже если это выше рейтинга самого суверена. Из-за этого банки имеют двух господ: они должны нравиться рейтинговым агентствам, а также

выполнять свои цели развития, которые по определению включают более рискованные проекты. Если бы рейтинговые агентства считали, что государства более склонны «поддерживать» свои банки, более высокий рейтинг уменьшил бы их стоимость заимствования и высвободил бы сотни миллиардов долларов для кредитования развития. Парадоксально, что сами государства сталкиваются с падением своих кредитных рейтингов из-за совершенно предсказуемого провала политики аскетизма, которая была разработана отчасти для удовлетворения ожиданий рейтинговых агентств. Эта нелепость еще раз показывает, что идея «независимости» банков от государства, которое им владеет, – иллюзия, причем бесполезная. В прошлом ЮНКТАД призвала проанализировать власть рейтинговых агентств, и сегодняшние проблемы лишний раз говорят о необходимости этого. Возможно, пришло время разработать новую систему показателей для оценки крупных государственных инвестиционных проектов, более точно фиксирующую их социально-экономическую отдачу, а не строящуюся на частных финансовых показателях и идеологических предубеждениях.

Что также важно – это более широкая регулятивная среда, в которой действуют государственные банки. Глобальные правила также должны быть перестроены в свете новых требований. Выше указывалось на необходимость пересмотра торговых и инвестиционных соглашений, которые ограничивают способность государства использовать политику регулирования движения капитала. Базельские нормы и правила – стандартная международная нормативно-правовая база, принятая практически во всех странах мира, – также должны быть более гибкими. В настоящее время они не проводят различий между банками разных типов и, следовательно, наказывают учреждения с долгосрочными или более рискованными займами, что является обычной территорией, выбранной для государственных банков и особенно банков развития. Кроме того, хотя базельские правила приняты государствами, они влияют и на многосторонние и региональные банки развития, по крайней мере косвенно.

Больше всего страдают менее крупные региональные банки, у которых в итоге возникает переизбыток капитала в сопоставлении с их портфелем займов. При этом парадокс в том, что при

столь огромных потребностях регионов в области развития, банки, обслуживающие такие регионы, часто удручающе малы. Поэтому настоятельно необходимо найти способы капитализации таких банков, чтобы те могли содействовать странам в решении их задач, а также региональным проектам. Один из возможных путей – повышение координации с суверенными фондами благосостояния, которые, по последним оценкам, в настоящее время имеют активов на сумму не менее 7 трлн долл., но обычно не ориентируются на кредитование развития. Другие связаны с увеличением общей базы ресурсов путем привлечения новых стран в качестве акционеров или с поисками более комплексного подхода при задействовании такими финансовыми институтами региональных рынков капитала, потенциал которых до настоящего времени недостаточно освоен.

Все это требует отказа от той идеи, что рынки все знают лучше всех. Все шире признается, что государство должно принимать на себя риски, устранять утечки и заполнять пробелы, оставленные частными банками, но государственные банки в прошлом доказали свою способность играть роль катализатора и в корне менять положение дел; нынешняя ситуация дает им возможность сыграть эту роль вновь.

### **Поднять людей, охладить планету**

В 1930 году Джон Мейнард Кейнс размышлял об «экономических возможностях наших внуков» через сто лет. Кейнс с пессимизмом оценивал ближайшие экономические перспективы, но по поводу долгосрочных возможностей он питал гораздо большие надежды. Так, Кейнс полагал, что благодаря сочетанию сложного процента, технического прогресса и даров природы это будет привилегированное поколение, свободное от повседневной рутины хозяйственной жизни и вместо этого занятое тем, как заполнить долгие часы свободного времени более интересными занятиями.

По случайности в 2030 год обращены умы тех самых внуков, которые имеют политическое влияние и принимают политические решения. Технический прогресс, как и ожидал Кейнс, за послед-

ние десятилетия резко повысил производительность экономики и эффективность повседневной жизни. Однако проблема технологической безработицы не стала, как он ожидал, всего лишь «временной болезненной фазой адаптации». Более того, господствующие общественные обычаи и экономические практики, связанные с зарабатыванием денег, по-прежнему крайне важны для нас, наряду с дестабилизирующими финансовыми силами и растущими разрывами в благосостоянии и доходах, которые предвидел Кейнс.

Он, несомненно, теперь по-иному взглянул бы на последствия своего беспечного отношения к миру природы, когда внуки его эпохи начинают понимать растущую угрозу экологической катастрофы, а также напомнил бы им, что огромные социальные инвестиции, все еще необходимые для более всеохватного и устойчивого мира, потребуют более жесткого обуздания стремлений финансового сектора к получению ренты, а также крупных государственных инвестиционных программ, необходимых – как он писал в открытом письме президенту Рузвельту – чтобы «пройти через расселины, пока не стемнело». В том же духе в этом «Докладе» изложены некоторые элементы, необходимые для финансирования «Глобального нового зеленого курса» и реализации Повестки дня до 2030 года.

Но к этому следует добавить смелую промышленную стратегию и новый общественный договор, служащий нуждам многих, а не только интересам избранных. Хотя Кейнс без энтузиазма относился к закону Рузвельта о восстановлении национальной промышленности, в котором намечалась такая стратегия, программа зеленого промышленного восстановления может стать одним из путей продвижения вперед как для развитых, так и развивающихся стран. И точно так же, как 75 лет назад в Бреттон-Вудсе смелое мышление оживило дискуссии о создании многосторонней системы, которая расширила бы «новый курс» на мировую экономику, оно вновь востребовано для того, чтобы соединить стремление к процветанию для всех и решительную готовность исцелить планету.





