



**Конференция Организации  
Объединенных Наций  
по торговле и развитию**

Distr.: General  
2 December 2020  
Russian  
Original: English

**Совет по торговле и развитию**  
**Межправительственная группа экспертов**  
**по финансированию развития**  
Четвертая сессия  
Женева, 25–27 января 2021 года  
Пункт 3 предварительной повестки дня

**Решение системных вопросов: повышение слаженности  
и согласованности многосторонней политики в области  
финансов, инвестиций, торговли и развития**

**Записка секретариата ЮНКТАД**

*Резюме*

В настоящей записке содержится обзор глобальных экономических вопросов, носящих взаимосвязанный и системный характер, и их роли в содействии достижению целей развития на национальном и международном уровне. Итогом десятилетий глобального дерегулирования финансовых рынков, рынков труда, товаров и услуг стало усиление глобальной финансовой нестабильности и международной конкуренции, что привело к заметному усилению экономического и политического влияния корпораций по сравнению с правительствами государств и углублению глобального неравенства доходов. В результате в мировой экономике накопились крупные глобальные диспропорции, несовместимые с целями развития, что нашло отражение в обострении проблем платежного баланса, увеличении бремени внешней задолженности и сокращении политического пространства государств. В условиях пандемии коронавирусной инфекции (COVID-19) они стали бросаться в глаза.

В настоящей записке предлагаются основные элементы эффективных многосторонних ответных мер, направленных на смягчение экономических последствий пандемии и содействие созданию в долгосрочной перспективе более благоприятной для развития системы глобального экономического управления.



## Введение

1. На третьей сессии Межправительственной группы экспертов по финансированию развития было решено, что в ходе обсуждения на четвертой сессии следует рассмотреть следующую тему: «Решение системных вопросов — повышение слаженности и согласованности многосторонней политики в области финансов, инвестиций, торговли и развития». Ниже приводятся основные согласованные вопросы<sup>1</sup>:

а) С помощью каких институциональных реформ и улучшений в координации и согласованности политики можно устранить пробелы в регулировании и рассогласованность стимулов в финансовой системе, чтобы повысить финансовую стабильность для долгосрочного развития и глобального экономического процветания?

б) Как повысить эффективность роли Организации Объединенных Наций в наращивании эффективного финансирования развития и в укреплении международной финансовой страховочной сети?

в) Какие политические инструменты и механизмы на национальном, региональном и многостороннем уровне лучше всего способствовали бы снижению чрезмерной волатильности сырьевых цен и созданию благоприятного для развития режима торговли и инвестиций, содействующего мобилизации внутренних финансовых ресурсов в развивающихся странах?

г) Какие имеются возможности усиления голоса и расширения участия развивающихся стран в принятии международных экономических решений и норм?

2. Эта тема соответствует области деятельности F Аддис-Абебской программы действий третьей Международной конференции по финансированию развития и разделу II.F.1-5 докладов Межучрежденческой целевой группы по финансированию развития. В Аддис-Абебской программе действий отмечается, что в Монтеррейском консенсусе Международной конференции по финансированию развития, принятом в 2002 году, было подчеркнuto «важное значение дальнейшего укрепления глобального экономического управления и усиления ведущей роли Организации Объединенных Наций в содействии процессу развития [и] важность слаженности и согласованности функционирования международных валютно-финансовой и торговой систем в поддержку процесса развития»<sup>2</sup>. В Аддис-Абебской программе действий учитывается прогресс в сфере регулирования, достигнутый после глобального финансового кризиса в 2008–2009 годах, и отмечается, что сохраняющиеся риски для финансовой стабильности указывают на необходимость дальнейшего реформирования международной валютно-финансовой системы и что государства обязались укреплять координацию международных действий и повышать слаженность политики в интересах укрепления глобальной финансовой и макроэкономической стабильности. Кроме того, государства остаются привержены сохранению сильного, действующего на основе установления квот Международного валютного фонда, обладающего необходимым объемом ресурсов для выполнения своих системных обязанностей, и настоятельно призывают Международный валютный фонд продолжать свои усилия по обеспечению более комплексного и гибкого реагирования на финансовые потребности развивающихся стран. Государства также обязались проводить оценку и в случае необходимости снижать системные риски, связанные с теневой банковской системой, и уменьшить роль механистических оценок, основывающихся на данных рейтинговых агентств. Наконец, государства вновь подтвердили свою приверженность увеличению влияния и расширению участия развивающихся стран в международном процессе принятия экономических решений и установления норм в глобальной системе экономического управления<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> TD/B/EFD/3/3.

<sup>2</sup> A/RES/69/313, пункт 103.

<sup>3</sup> Там же, пункты 106, 107, 109 и 110.

3. Область действий F основана на Монтеррейском консенсусе, в котором акцент сделан на системных вопросах международной финансовой и торговой архитектуры в целях содействия созданию благоприятной для развития международной торговой системы, обеспечения приемлемого по цене доступа к технологиям для проведения структурной трансформации и снижения финансовой и долговой уязвимости развивающихся стран. В основе этого лежит широкое признание того, что основные движущие силы развития и факторы, от которых зависит политическое пространство государств, приобретают все более глобальный или системный характер и что в условиях более «финансиализированной» глобальной экономики это особенно касается вопросов, связанных с финансированием развития. Государства отметили, что «за время, прошедшее после Монтеррейской конференции, мы стали в растущей степени осознавать необходимость учитывать экономические, социальные и экологические проблемы [и] повышать слаженность политики в отношении всех трех компонентов устойчивого развития», будучи преисполнены «решимости укреплять слаженность и последовательность многосторонней политики в области финансов, инвестиций, торговли и развития, а также слаженность и последовательность функционирования природоохранных учреждений и платформ и расширять сотрудничество между основными международными учреждениями при уважительном отношении к их мандатам и управленческим структурам»<sup>4</sup>.

## **I. Когда победителю достается почти все: системные проблемы глобальной экономики до пандемии**

4. В последние десятилетия наблюдается эрозия двух основных принципов, лежавших в основе бреттон-вудской системы глобального экономического управления, согласно которым эта система должна расширять пространство внутренней политики государств в поддержку национальных стратегий роста и развития, а также не допускать дефляционных перекосов в глобальной экономике, равномерно распределяя бремя коррекции международных макроэкономических и финансовых диспропорций между странами как с активом, так и с дефицитом платежного баланса. Либерализация торговли сопровождалась мерами контроля за движением капитала и режимами фиксированного или искусственно поддерживаемого валютного курса для обеспечения того, чтобы мобилизация внутренних ресурсов способствовала увеличению выгод от торговли. За этими основополагающими принципами бреттон-вудской системы стоит представление о том, что для получения глобального общественного блага — экономической, финансовой и, в конечном счете, социальной и политической стабильности — и для того, чтобы экономический рост и развитие шли по пути сбалансированности, всеохватности и устойчивости, необходимо управлять глобальным совокупным спросом.

5. Ускорение гиперглобализации с 1990-х годов, т.е. одновременное дерегулирование финансовых рынков, рынков труда, товаров и услуг на глобальном уровне, наряду с уже давно идущей либерализацией торговли, вместо поддержки национальных стратегий роста и развития ведет к такой ситуации в мировой экономике, когда победителю достается почти все. В рамках этой новой политической парадигмы произошел практически полный отказ от управления совокупным глобальным спросом, поскольку главным спонтанным двигателем глобального роста и частного кредитования, основным источником экономической экспансии и генерирования доходов должны были стать расходы частного сектора. В условиях усиления взаимосвязи между производством, торговлей, инвестициями и финансами возник ряд не менее взаимосвязанных системных вопросов. Рост финансовой нестабильности привел к резкому увеличению числа финансовых кризисов, как в развитых, так и в развивающихся странах, начиная с середины 1970-х годов<sup>5</sup>.

<sup>4</sup> Там же, пункты 103 и 113.

<sup>5</sup> В 1970–2011 годах произошло более 140 банковских кризисов, 218 валютных кризисов и 66 кризисов суверенного долга, большинство из которых имели место после 1980 года

Глобальный объем накопленной задолженности увеличился с 16 трлн долл., или 140 % мирового валового внутреннего продукта (ВВП), в 1980 году до 228 трлн долл., или 267 % мирового ВВП, к концу 2018 года, в то время как темпы частного производственного накопления, в частности в ведущих развитых странах, в последние четыре десятилетия имели долгосрочную тенденцию снижения<sup>6</sup>. В то же время в результате финансовой гиперглобализации произошел заметный сдвиг в переговорных позициях в ущерб труду, который по-прежнему активно регулируется на национальном уровне, в пользу чувствующего себя все более вольготно капитала, что способствовало росту корпоративного рынка и политического влияния корпораций и углублению неравенства в доходах во многих районах мира.

6. В условиях вялого роста мировой экономики такая динамика ведет к дефляционной корректировке макроэкономических потрясений, особенно в развивающихся странах, например к программам жесткой экономии; политике «разорь соседа», направленной на повышение международной конкурентоспособности с помощью стратегий сокращения расходов; и привлечению прямых иностранных инвестиций в результате гонки уступок в сфере налогообложения и субсидирования. Снижение внутреннего спроса и увеличение бремени внешней задолженности сокращают политическое пространство государств, необходимое для финансирования программ развития, а также социальных и экологических программ. В то же время становящаяся все более фрагментированная многосторонняя система не демонстрирует способности или желания наращивать объемы международного финансирования на цели как повышения экологичности мировой экономики, так и содействия догоняющему устойчивому развитию.

#### **А. Финансиализация и подъем финансовой периферии**

7. Задолго до происходящей сегодня кардинальной смены парадигм международной политики, Рауль Пребиш и другие экономисты выявили в глобальной экономике структурные связи центр–периферия, которые системно воспроизводят экономическую зависимость развивающейся периферии в передовых центрах<sup>7</sup>. Первоначальный анализ позволил выявить системные различия между перспективами роста развивающихся стран, зависящих от сырьевых товаров, и развитых стран, имеющих мощную производственную базу. Финансиализация, под которой понимается «возрастающее значение финансовых рынков, финансовых мотивов, финансовых институтов и финансовых элит в функционировании экономики и институтов управления ею как на национальном, так и на международном уровне»<sup>8</sup>, придала новый аспект этому анализу, способствуя отнесению все большего числа развивающихся стран к финансовой периферии.

8. Волны банковских консолидаций привели к образованию в финансовых центрах системно значимых мегабанков, а также сети небанковских финансовых посредников, таких как брокеры-дилеры, паевые фонды, инвестирующие в краткосрочные ценные бумаги, хедж-фонды и страховые корпорации, известных как

(L Laeven and F Valencia, 2012, Systemic banking crises database: An update, working paper No. 12/163, International Monetary Fund).

<sup>6</sup> UNCTAD, 2020a, *Trade and Development Report 2020: From Global Pandemic to Prosperity for All – Avoiding Another Lost Decade* (United Nations publication, Geneva), chapter I.

<sup>7</sup> См. JA Ocampo, 1995, Terms of trade and centre-periphery relations, in: JL Dietz, ed., *Latin America's Economic Development: Confronting Crisis*, second edition (Lynne Rienner Publishers, Boulder, United States of America); R Prebisch, 1950, *The Economic Development of Latin America and Its Principal Problems* (United Nations publication, New York); и HW Singer, 1950, The distribution of gains between investing and borrowing countries, *The American Economic Review*, 40(2):473–485.

<sup>8</sup> G Epstein, 2001, Financialization, rentier interests, and central bank policy, prepared for the conference on financialization of the world economy of the Department of Economics and Political Economy Research Institute, University of Massachusetts, Amherst, United States, 7 and 8 December.

теневая банковская система<sup>9</sup>. Эта система процветала за счет финансовых инноваций, таких как секьюритизация, кредитные деривативы и целевые финансовые инструменты. Хотя финансовые инновации способствовали диверсификации рисков отдельных кредиторов, частные механизмы управления рисками не смогли справиться с усилением системных финансовых рисков, что привело к глобальному финансовому кризису. Последующие регулятивные реформы оказались малоэффективными в замедлении тенденции «финансиализации» и, в частности, в обуздании теневого банковского сектора. В 2008 году данный сектор контролировал активы на сумму около 98 трлн долл., а в 2019 году размер этих активов превысил 180 трлн долл., и сегодня в управлении сектора находится больше глобальных финансовых активов, чем у коммерческих банков и государственных финансовых институтов вместе взятых<sup>10</sup>.

9. С точки зрения развивающихся стран, одной из основных характеристик «финансиализации» является то, что их внешнее финансирование становится все больше подвержено логике управления частными финансовыми рисками и капризам глобальных финансовых инвесторов. С ускорением интеграции развивающихся стран, в частности пограничных рынков (определяемых как «рынки, которые с точки зрения доступа к международным рынкам напоминают развивающиеся рынки»)<sup>11</sup>, в международные финансовые рыночные структуры в течение последних трех десятилетий у них появились новые возможности рефинансирования внешних обязательств и привлечения новых займов под более низкий процент и на более длительные сроки по сравнению с теми, которые обычно предлагаются на внутренних финансовых рынках, и это в то время, когда их доступ к финансированию развития по официальным каналам стал более ограниченным<sup>12</sup>. Вместе с тем это также означает, что структура внешнего финансирования развивающихся стран в настоящее время в значительной степени зависит от решений денежно-кредитных и бюджетно-финансовых органов развитых стран, а также от их способности предлагать функциональные рыночные инструменты для базирующихся в центрах финансистов в их поиске высокодоходных активов за рубежом. Об этом свидетельствует высокая волатильность чистых потоков частного капитала в развивающиеся страны, которая не снижалась и после глобального финансового кризиса, демонстрируя как более высокую амплитуду, так и более резкие развороты (диаграмма 1)<sup>13</sup>.

<sup>9</sup> См. G Dymnski, 2018, *Developing economies, international financial integration and sustainable development*, prepared for the second session of the Intergovernmental Group of Experts on Financing for Development, 7–9 November; и UNCTAD, 2019a, *Доклад о торговле и развитии за 2019 год: финансирование «Глобального зеленого нового курса»* (издание Организации Объединенных Наций, Женева), глава II.

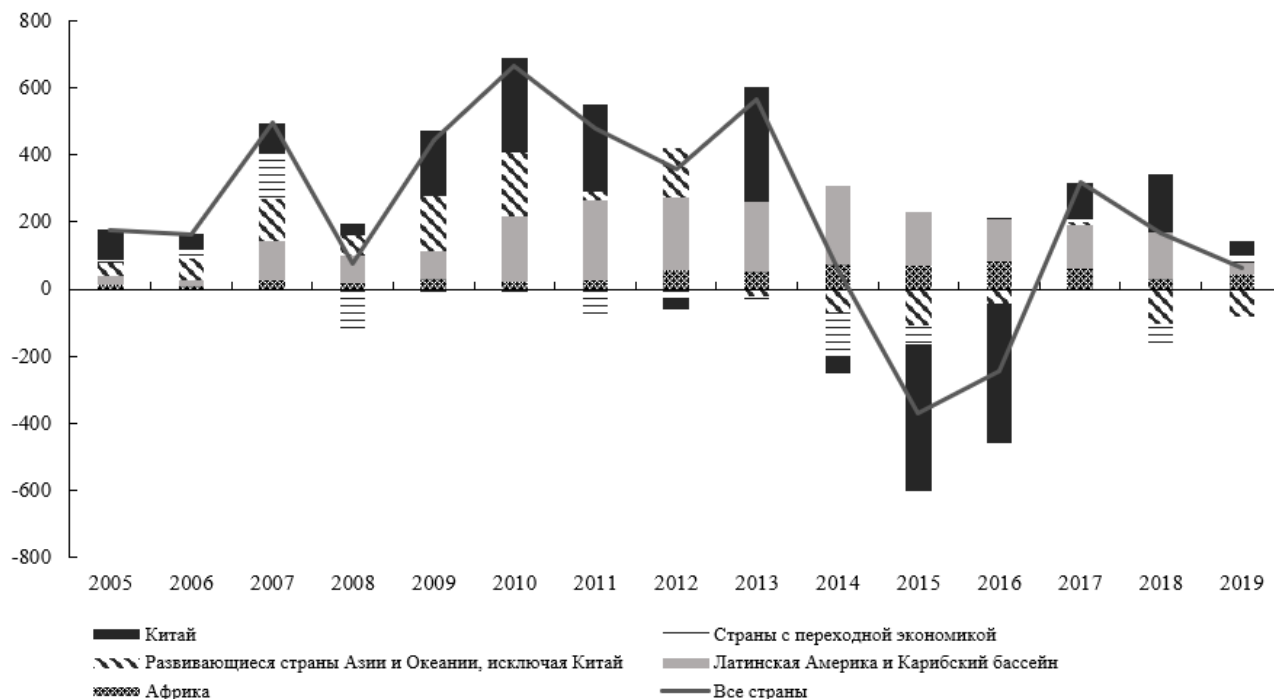
<sup>10</sup> Например, на высокочастотный трейдинг приходится более 80 % объема торгов на фондовом рынке Nasdaq, и в условиях пандемии он способствовал увеличению продаж акций (Financial Stability Board, 2020, *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2019* (Basel, Switzerland)). См. <https://www.nasdaq.com/articles/what-you-should-know-about-high-frequency-traders-amidst-covid-19-2020-04-08>.

<sup>11</sup> International Monetary Fund, 2020, *The evolution of public debt vulnerabilities in lower-income economies*, policy paper No. 20/003. Число стран — пограничных рынков, включенных в индекс рынков следующего поколения «Джи-Пи Морган», выросло с 17 в 2011 году до 36 в 2019 году.

<sup>12</sup> TD/B/EFD/3/2. См. <https://developmentfinance.un.org/official-development-assistance>.

<sup>13</sup> См., В Eichengreen and P Gupta, 2016, *Managing sudden stops*, policy research working paper No. 7639, World Bank; и В Eichengreen, P Gupta and O Masetti, 2017, *Are capital flows fickle? Increasingly? And does the answer still depend on type?* policy research working paper No. 7972, World Bank.

Диаграмма 1  
**Чистые потоки частного капитала в разбивке по группам развивающихся стран**  
 (Млрд долл.)



Источник: Расчеты ЮНКТАД на основе статистики платежных балансов Международного валютного фонда.

10. Важно отметить, что развивающиеся страны в среднем пострадали от разворота потоков частного капитала, несмотря на прочие фундаментальные экономические показатели, такие как относительно низкий государственный долг, небольшой бюджетный дефицит, низкие темпы инфляции и высокий уровень резервов. Согласно одной из оценок, после глобального финансового кризиса развивающиеся страны сегодня зависят от мировой финансовой конъюнктуры, как от фактора, определяющего приток частного капитала, в пять раз больше, чем развитые страны<sup>14</sup>. Важнейшей предпосылкой такого синхронного движения капитала в развивающихся странах является зависимость инвестиционных стратегий от механистических оценок нескольких частных рейтинговых агентств и от пассивного управления деятельностью глобальных инвестиционных фондов, возглавляемых небольшой группой управляющих. В настоящее время они являются источником около 70 % частного капитала, получаемого развивающимися странами на основе схожих биржевых индексов<sup>15</sup>.

11. В отличие от портфельных и иных инвестиций, которые были наиболее нестабильным компонентом чистых потоков частного капитала в развивающиеся страны<sup>16</sup>, приток прямых иностранных инвестиций в развивающиеся страны был сравнительно устойчивым и с 2010 года составлял в среднем 674 млрд долл., несмотря на то, что глобальные прямые иностранные инвестиции после мирового финансового кризиса демонстрировали общую устойчивую понижающуюся тенденцию, уменьшившись с 2 трлн долл. в 2015 году до 1,5 трлн долл. в 2018–2019 годах в преддверии нынешнего резкого падения, вызванного пандемией<sup>17</sup>. Однако, по

<sup>14</sup> LS Goldberg and S Krogstrup, 2018, International capital flow pressures, working paper No. 24286, National Bureau of Economic Research.

<sup>15</sup> C Raddatz, SL Schmukler and S Williams, 2017, International asset allocations and capital flows: The benchmark effect, *Journal of International Economics*, 108(C):413–430.

<sup>16</sup> См. A/73/180.

<sup>17</sup> UNCTAD, 2020b, *World Investment Report: International Production Beyond the Pandemic* (United Nations publication, Geneva).

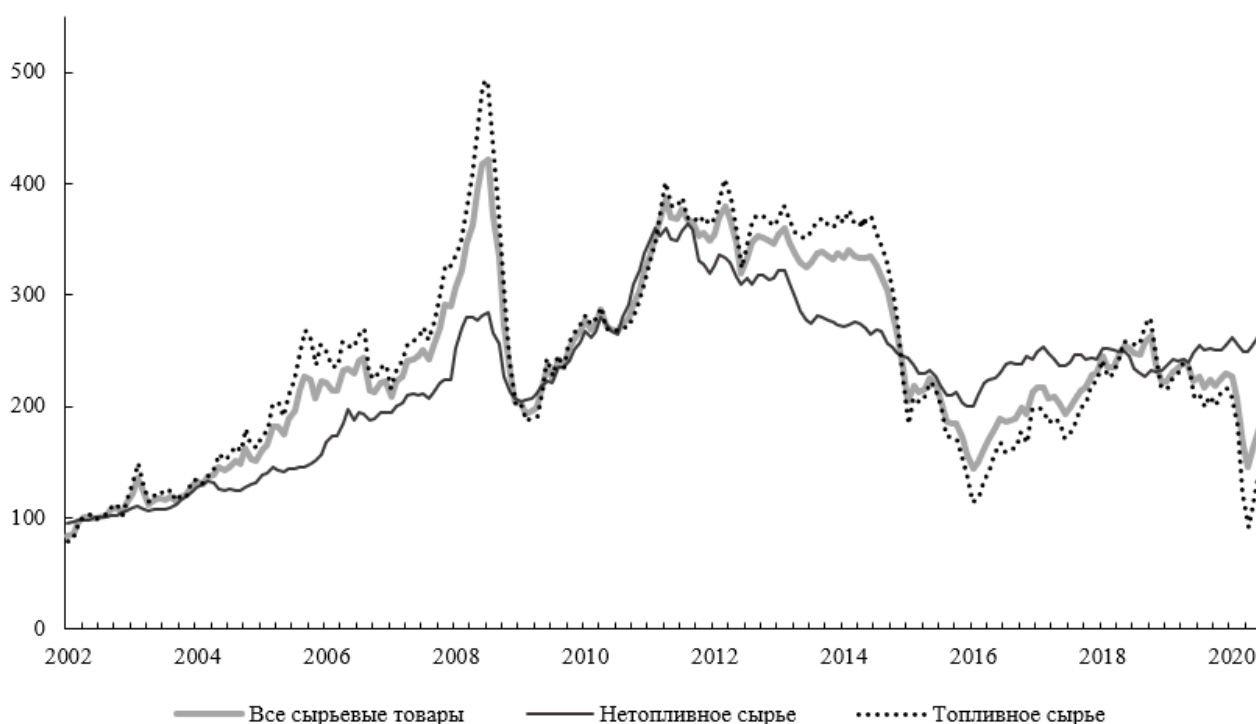
некоторым оценкам, более трети таких прямых иностранных инвестиций поступали в страны через подставные компании, поскольку цель заключалась не в том, чтобы инвестировать средства в производство в принимающих странах, а в том, чтобы максимизировать уход от налогов и увеличить финансовую прибыль корпораций<sup>18</sup>.

12. Помимо повышения волатильности чистого притока частного капитала в развивающиеся страны, «финансиализация» также стала важной причиной усиления нестабильности экспортных поступлений, и колебания цен на сырье служат хорошим примером этого. Формирование цен на сырьевые товары зависит от множества факторов спроса и предложения и имеет длительную историю спекулятивных инвестиций, однако «финансиализация» товарных рынков, проявляющаяся в растущей роли рынков производных инструментов, например внебиржевых рынков, приводит к тому, что около 95 развивающихся стран, которые получают не менее половины валютных поступлений от продажи сырья, оказываются незащищенными от чрезмерной ценовой волатильности (диаграмма 2). Общая понижательная тенденция, сформировавшаяся в условиях резкого падения цен на сырьевые товары в 2014 году, усугубилась пандемией, в результате чего совокупный индекс цен за первые шесть месяцев 2020 года упал на 21,5 % по сравнению с аналогичным периодом 2019 года<sup>19</sup>.

Диаграмма 2

**Месячные индексы цен по группам сырьевых товаров в январе 2002 года — июне 2020 года**

(2002 = 100)



Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе статистической базы данных ЮНКТАД.

## **В. Глобальное неравенство: более неравномерное распределение доходов и усиление рыночного влияния**

13. Гиперглобализация делает производственную, торговую, инвестиционную и финансовую деятельность все более и более взаимосвязанной. Этот процесс породил

<sup>18</sup> J Damgaard, T Elkjaer and N Johannesen, 2019, The rise of phantom investments, *Finance and Development*, 56(3):11–13.

<sup>19</sup> UNCTAD, 2020a, chapter I.

глобальную конкуренцию за инвестиции, рабочие места и клиентов, при этом капитал становится все более глобальным, а труд по-прежнему в значительной степени регулируется на национальном уровне. В условиях, когда усиление международной конкуренции побуждает производителей сокращать расходы, в том числе расходы на рабочую силу, а работники в разных странах, вынуждены конкурировать друг с другом, крупные корпорации стремятся увеличивать прибыль за счет перераспределения инвестиций между разными странами мира. Эта динамика, как правило, ведет к росту прибыли на капитал и заработной платы высококвалифицированных работников, влияя на распределение доходов во многих районах мира<sup>20</sup>. Поэтому в течение более трех десятилетий доля заработной платы в совокупном доходе сокращается, снизившись с примерно 57 % валового мирового продукта в 1990 году до порядка 52 % в 2017 году. Эта тенденция была устойчивой в развитых странах, где доля заработной платы постоянно снижалась с 58,5 % в 1990 году до 54,5 % в 2017 году. В развивающихся странах и странах с переходной экономикой после снижения с 54 % в 1990 году до 48,5 % в 2007 году наблюдалось некоторое улучшение ситуации: к 2017 году доля заработной платы вновь возросла почти до 51 %, главным образом благодаря ее росту в более крупных развивающихся странах, в частности в Китае<sup>21</sup>. Другие показатели неравенства рисуют аналогичную картину, и, несмотря на продолжающиеся споры о том, какие из них лучше всего отражают тенденции, общий дрейф в сторону более неравномерного распределения и поляризации доходов представляется очевидным<sup>22</sup>.

14. Важным системным двигателем углубления неравенства в доходах является растущая концентрация рынков, как финансовых, так нефинансовых, и сопутствующая этому и становящаяся все более явной ориентация на получение ренты крупных корпораций, влияние которых постоянно растет. Ориентированное на получение ренты поведение описывает возможность получать доходы благодаря владению существующими активами и контролю над ними или доминирующему положению на рынке, а не в результате инновационной деятельности или продуктивного использования ресурсов для наращивания производства и занятости. Наряду с системно значимыми финансовыми учреждениями нефинансовые корпорации также научились использовать рентоориентированные стратегии для увеличения своих прибылей<sup>23</sup>. Такие стратегии включают уход от налогов: по последним оценкам, потери доходов от незаконного вывода финансовых средств транснациональными корпорациями в развивающихся странах по налоговым мотивам варьируются в зависимости от используемой методики и странового охвата в пределах 50–200 млрд долл. в год<sup>24</sup>. Кроме того, важным источником корпоративной ренты, особенно в развивающихся странах, стала интеллектуальная собственность, что создает барьеры для передачи технологии и способствует концентрации деятельности, создающей высокую добавленную стоимость, и связанных с ней доходов в развитых странах. Недавние исследования показывают, например, что компании Соединенных Штатов, участвующие в глобальных цепочках создания стоимости, получают непропорционально большую долю глобальной прибыли благодаря контролю над интеллектуальной собственностью, права на которую, а отнюдь не инновации, являются одним из важнейших стратегических активов, позволяющих усилить

<sup>20</sup> International Labour Organization, 2015, *Labour Markets, Institutions and Inequality: Building Just Societies in the Twenty-First Century* (Geneva).

<sup>21</sup> ЮНКТАД, 2016 год, *Доклад о торговле и развитии за 2016 год: структурная трансформация в интересах всеохватного и устойчивого роста* (издание Организации Объединенных Наций, Нью-Йорк и Женева), глава I; UNCTAD, 2020a, chapter III.

<sup>22</sup> См., например, United Nations Economist Network, 2020, *Report of the United Nations Economist Network for the United Nations Seventy-Fifth Anniversary: Shaping the Trends of Our Time* (United Nations publication), chapter 6.

<sup>23</sup> ЮНКТАД, 2017 год, *Доклад о торговле и развитии за 2017 год: от мер жесткой экономики к «Глобальному новому курсу»* (издание Организации Объединенных Наций, Нью-Йорк и Женева), глава V.

<sup>24</sup> ЮНКТАД, 2018 год, *Доклад о торговле и развитии за 2018 год: власть, платформы и химера свободной торговли* (издание Организации Объединенных Наций, Нью-Йорк и Женева), глава II.

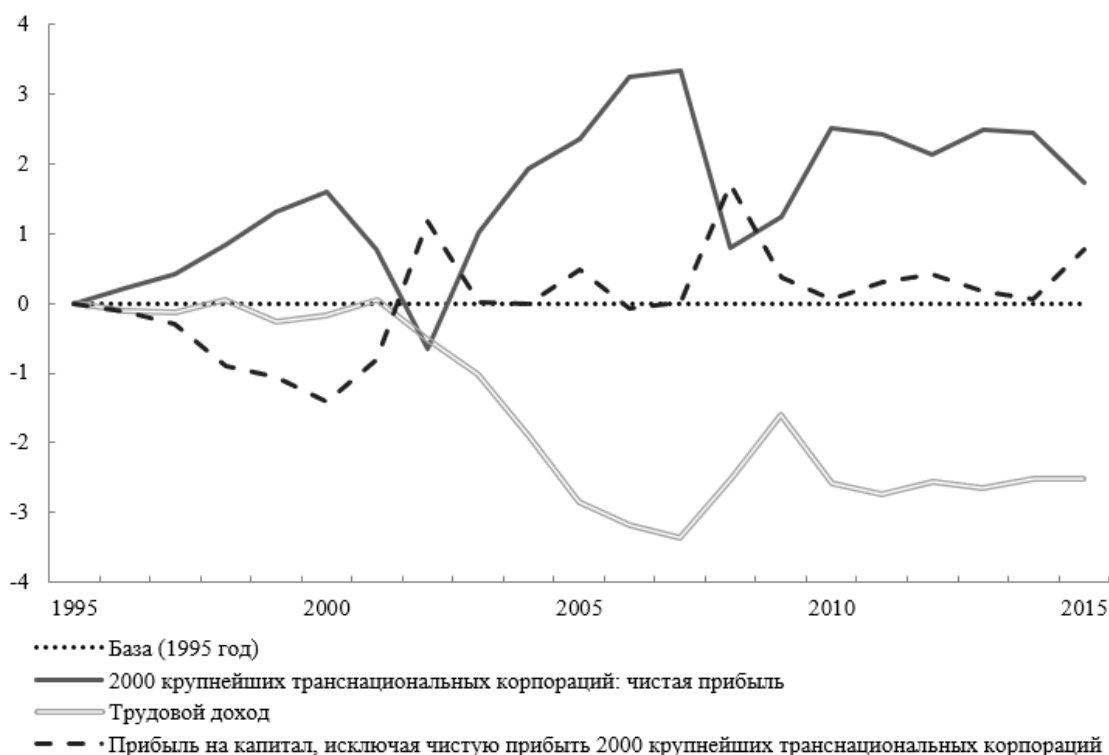


рыночное влияние<sup>25</sup>. Сосредоточение доходов от цифровой торговли в руках нескольких крупных транснациональных корпораций и высокая концентрация на экспортных рынках ненефтяных товаров, на которых 1 % крупнейших компаний в 2014 году в среднем контролировал до 57 % национального экспорта, добавляет важные штрихи в эту картину<sup>26</sup>. Существуют и политические формы ренты, получаемой благодаря способности влиять на отдельные аспекты государственной политики посредством корпоративного лоббирования, например для извлечения выгоды из крупномасштабных схем приватизации государственных услуг или из государственных программ субсидирования без четких экономических обоснований или потенциальной эффективности.

15. На диаграмме 3 показано влияние на распределение доходов такой конкуренции, при которой победителю достается почти все, а процессы концентрации рынка и извлечения ренты имеют тенденцию подпитывать друг друга. Используя базу данных ЮНКТАД о консолидированной финансовой отчетности компаний, зарегистрированных на бирже в 56 развитых и развивающихся странах, можно сравнить прибыль 2000 крупнейших транснациональных корпораций с прибылью 30 000 компаний, включенных в базу данных, и динамику их прибыли с наблюдаемым снижением доли заработной платы в мировом масштабе. Снижение начиная с 1995 года глобальной доли заработной платы можно почти полностью объяснить ростом прибыли 2000 крупнейших транснациональных корпораций.

**Диаграмма 3**  
**2000 крупнейших нефинансовых транснациональных корпораций: изменение прибыли и доли труда в доходе во всем мире**

(% валового мирового продукта)



*Источник:* База данных ЮНКТАД по консолидированной финансовой отчетности на основе «Thomson Reuters Worldscope» и базы данных ЮНКТАД по мировой экономике.

<sup>25</sup> HM Schwartz, 2019, American hegemony: Intellectual property rights, dollar centrality and infrastructural power, *Review of International Political Economy*, 26(3):490–519.

<sup>26</sup> ЮНКТАД, 2018 год, глава II.

16. Кроме того, с точки зрения развивающихся стран, усиление концентрации рынка и стремления корпораций к получению ренты ограничивают их возможности по проведению структурной трансформации в условиях, когда в международной системе производства и торговли доминируют глобальные цепочки создания стоимости. Кроме того, увеличение числа двусторонних и региональных инвестиционных договоров и торговых соглашений сузило пространство торговой и промышленной, а также социальной и экологической политики развивающихся стран, поскольку стандарты и правила стали устанавливаться вне многостороннего переговорного формата. Даже в тех случаях, когда глобальные цепочки создания стоимости позволяли развивающимся странам участвовать в международном разделении труда, отводя им место конкретных звеньев в таких цепочках, это в значительной степени было связано с обилием у них дешевой рабочей силы и природных ресурсов, что не позволяло им освоить производства с высокой добавленной стоимостью. Таким образом, многие развивающиеся страны так и не смогли использовать возможности динамичного и стратегического развития сравнительных преимуществ, в том числе многие страны со средним уровнем дохода, которые так и не смогли вырваться из этой ловушки<sup>27</sup>.

### **С. Разрушительные глобальные диспропорции: во всю пруть к долговой пропасти**

17. Эти системные тенденции усиления финансовой нестабильности, углубления неравенства доходов и выстраивания такой модели глобальной конкуренции, при которой победителю достается почти все, привели к нарастанию внешних диспропорций, подрывающих перспективы развития. В идеале международная валютно-финансовая система, благоприятствующая развитию, должна обеспечивать, чтобы страны с высокой производительностью труда и активным сальдо систематически «рециклировали» свои излишки в страны с более низкой производительностью, проводя политику экономической экспансии внутри страны, чтобы стимулировать внутренний спрос на импорт из стран с более низкой производительностью труда, инвестируя в экономику этих стран и предоставляя им ссуды на разумных или, лучше, льготных условиях.

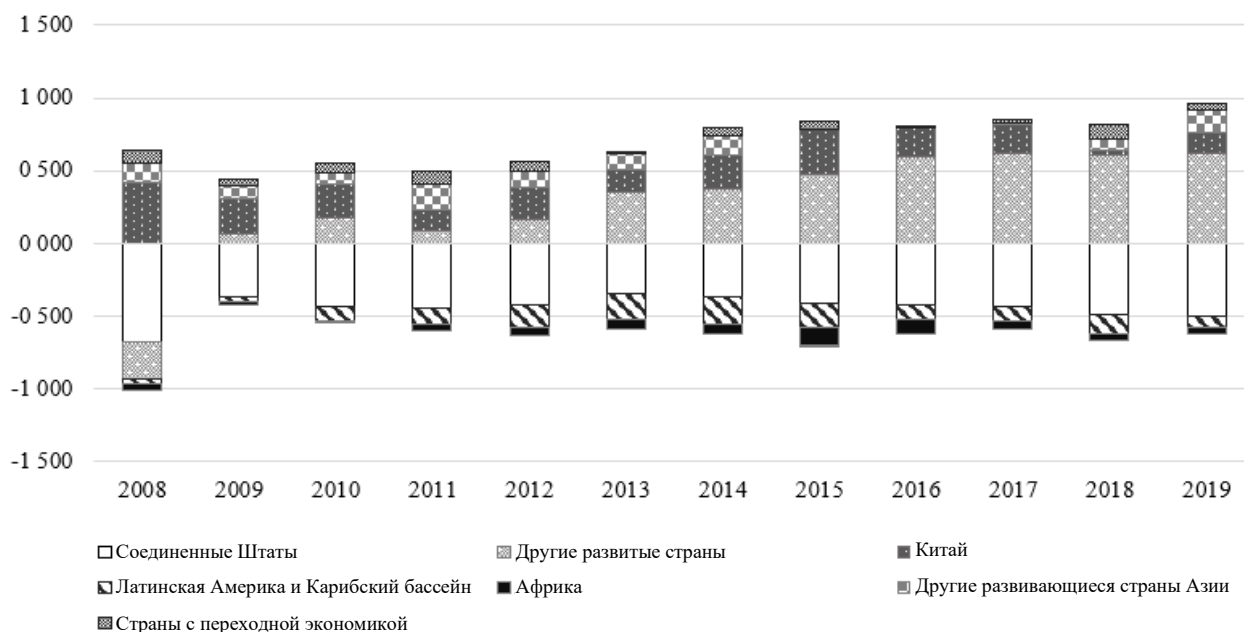
18. Однако вклад стран и регионов в положительное и отрицательное сальдо по текущим операциям за последнее десятилетие позволяет говорить о еще одной тенденции, при которой победителю достается почти все (диаграмма 4). В контексте стагнации торговли после глобального финансового кризиса несколько стран с высокой производительностью труда, такие как Германия, Нидерланды, Республика Корея и Япония, увеличили свою относительную долю в мировом положительном сальдо по текущим операциям<sup>28</sup>. В большинстве случаев это не оказывает существенного косвенного влияния на рост в развивающихся странах, например в силу их участия в глобальных цепочках создания стоимости, поскольку доля иностранной добавленной стоимости в их экспорте значительно ниже, чем, например, в Китае, чья относительная доля глобального актива по текущим операциям сократилась<sup>29</sup>. Дефицит, который является чистым стимулом для глобального совокупного спроса, развивающиеся страны, в частности Африки и Латинской Америки и Карибского бассейна, вынуждены финансировать самостоятельно, как его самостоятельно финансируют Соединенные Штаты. Вместе с тем стимулирующее влияние дефицита Соединенных Штатов на спрос в развивающихся странах ограничено, поскольку от него выигрывают в основном развитые страны, такие как Германия, Канада, Япония и Европейский союз, а также несколько более крупные развивающиеся страны, такие как Китай и Мексика.

<sup>27</sup> См., например, A Andreoni and F Tregenna, 2020, Escaping the middle-income technology trap: A comparative analysis of industrial policies in China, Brazil and South Africa, *Structural Change and Economic Dynamics*, 54(C):324-340.

<sup>28</sup> UNCTAD, 2019a, p. 14.

<sup>29</sup> UNCTAD, 2017.

Диаграмма 4  
**Вклад в глобальное сальдо по текущим операциям отдельных регионов**  
 (Трлн долл.)



Источник: Расчеты ЮНКТАД на основе статистики платежного баланса Международного валютного фонда.

19. Важным следствием этих изменений в сальдо по текущим операциям является то, что в условиях, когда международные кредиты по-прежнему в основном деноминированы в долларах Соединенных Штатов, международная кредитная система требует, чтобы приток в нее долларов как результат торгового дефицита Соединенных Штатов доходил до стран-должников, чтобы те могли обслуживать свои обязательства в долларах. Однако, поскольку положительное сальдо торгового баланса накапливается главным образом странами с высокой производительностью труда, которые имеют небольшую внешнюю задолженность перед Соединенными Штатами или не имеют ее вообще, предложение долларов за счет торгового дефицита Соединенных Штатов практически не служит цели предоставления бедным странам-должникам возможности погашать свою долларовую задолженность. Неспособность международной торговой политики обеспечить, чтобы торговый дефицит выступал инструментом стимулирования мировой экономики, в конечном итоге приводит к долговому кризисам в развивающихся странах, когда в условиях замедления глобального роста и наступления рецессий в ведущих странах долговые обязательства больше не могут погашаться за счет торговли или рефинансирования. Это стало очевидным в контексте кризиса COVID-19, в ходе которого международная валютно-финансовая система столкнулась с проблемой предоставления развивающимся странам столь необходимой ликвидности в твердой валюте, в частности в долларах Соединенных Штатов.

20. Кроме того, растущие внешние обязательства развивающимся странам обслуживать дороже, чем развитым, поскольку их внешние активы (главным образом в форме международных резервов ценных бумаг, деноминированных в долларах, которые накапливаются ими для защиты от внезапного разворота потоков капитала и колебаний валютных курсов) являются низкодоходными, что еще больше подчеркивает периферийное финансовое положение этих стран. В 1995–2018 годах развивающиеся страны в среднем зарабатывали по своим валовым внешним активам примерно на 2 п. п. меньше, а по своим валовым внешним обязательствам платили примерно на 2 п. п. больше, чем развитые страны. Таким образом, общая разница в доходности внешних финансовых операций для развивающихся и развитых стран составляла примерно –4 п. п. В результате переток ресурсов из 16 развивающихся

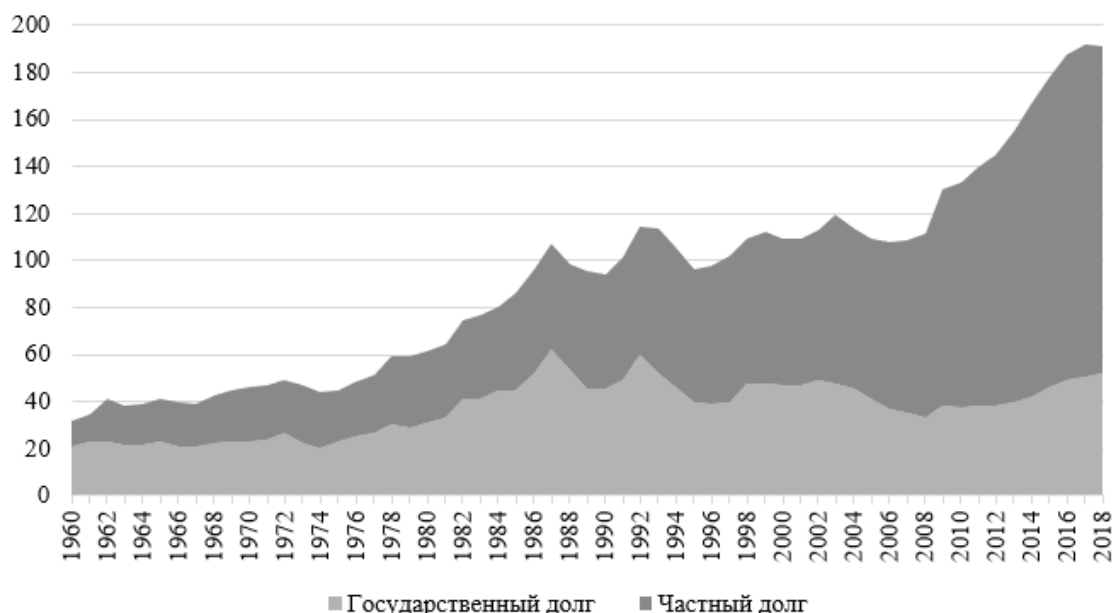
стран в страны развитые в 2000–2018 годах ежегодно составлял порядка 440 млрд долл. или 2,2 % их совокупного ВВП<sup>30</sup>.

21. В сочетании с усиливающейся финансовой уязвимостью, обусловленной привлечением на международных финансовых рынках более краткосрочных займов, сопряженных с более высокими рисками, высокой волатильностью потоков капитала, понижающим давлением на цены на сырьевые товары и сопутствующей этому неустойчивостью валютных курсов, неудивительно, что за последнее десятилетие долговое бремя развивающихся стран существенно возросло. По состоянию на конец 2018 года общий объем задолженности развивающихся стран составлял 191 % их совокупного ВВП, что стало рекордным показателем (диаграмма 5). Это было следствием не только резкого ускорения накопления долга, но и замедления роста ВВП в условиях вялого роста совокупного глобального спроса и сокращения возможностей содействия внутренней структурной трансформации.

Диаграмма 5

**Развивающиеся страны: общий размер задолженности**

(% валового внутреннего продукта)



Источник: Расчеты ЮНКТАД на основе базы данных о глобальной задолженности Международного валютного фонда.

22. Главную роль в увеличении совокупной задолженности развивающихся стран по отношению к ВВП сыграл частный сектор, особенно развивающихся стран с высоким доходом и пограничных рынков. Хотя задолженность государственного сектора после глобального финансового кризиса увеличилась, ее рост сдерживался правительствами, стремящимися удовлетворять требования международных рейтинговых агентств, международных кредиторов и крупных иностранных инвесторов или не имеющими альтернативы программам жесткой экономии в ответ на внешние шоки и усиление внешних диспропорций. Однако заметный рост задолженности частного сектора, которая в 2008–2018 годах почти удвоилась с 77,6 % до 139,1 %, также несет в себе серьезные риски для государственных финансов. Во-первых, частные долговые обязательства в иностранной валюте в конечном счете представляют собой право требования в отношении международных резервов страны, особенно если частные организации не хеджировали свои валютные обязательства с помощью валютных активов. Во-вторых, если частные долговые обязательства деноминированы в национальной валюте, но их держателями выступают иностранцы,

<sup>30</sup> UNCTAD, 2019b, Managing capital inflows to reduce resource transfer from developing to developed countries, policy brief No. 76.

то внезапное резкое изменение настроений инвесторов может подорвать устойчивость долговой ситуации. В-третьих, большие суммы деноминированного в национальной валюте внутреннего частного долга, держателями которого выступают резиденты, представляет собой условное требование в отношении государственных финансов в случае, когда внешние шоки становятся причиной массовых банкротств или когда кредитоспособность заемщиков систематически ухудшается.

23. Хотя директивные органы многих развивающихся стран стремятся сокращать долю внешних обязательств в общем объеме своей задолженности путем открытия рынков облигаций и акций для иностранцев и заимствования в национальной валюте, внешняя задолженность развивающихся стран более чем удвоилась — с 4,5 трлн долл. в 2009 году до 10 трлн долл. в 2019 году, увеличившись в среднем с 25,2 % их совокупного ВВП до 29 % в 2019 году, а если из их числа исключить Китай по причине больших масштабов его экономики и низкой внешней долговой нагрузки, то до 38,3 %. За этими средними показателями скрывается гораздо более высокое отношение внешней задолженности к ВВП во многих развивающихся странах, в частности в Латинской Америке и Карибском бассейне и в некоторых странах Африки. В то же время заметные сдвиги в структуре держателей внешнего государственного долга в которых выросла доля частных кредиторов за счет официальных кредиторов, а также переориентация с кредитов коммерческих банков на облигационные займы способствовали постоянному высасыванию из развивающихся стран ресурсов на обслуживание таких внешних долговых обязательств. В 2019 году развивающиеся страны расходовали на обслуживание обязательств по внешнему долгу в среднем 14,6 % своих экспортных поступлений по сравнению с 7,8 % в 2011 году, и во все большем числе развивающихся стран, в том числе в странах — экспортерах нефти, затронутых недавним обвалом цен на нефть, и странах со средним доходом и малых островных развивающихся государствах с высоким долговым бременем, на обслуживание обязательств по внешнему государственному долгу направляется свыше четверти доходов государства<sup>31</sup>. В результате развивающимся странам в 2020-х годах предстоит выплатить огромные средства для обслуживания долга, причем лишь в 2020 и 2021 годах платежи по государственному внешнему долгу составят 2–2,3 трлн долл. для стран с высоким доходом и 700 млрд – 1,1 трлн долл. для стран с низким и средним доходом<sup>32</sup>.

24. Как уже отмечалось, возобновившаяся тенденция накопления задолженности не ограничивается развивающимися странами. В развитых странах основной причиной озабоченности остается быстрый рост долга нефинансовых корпораций и снижение его качества. Такой долг, достигший на конец 2019 года 75 трлн долл., вдвое превышает уровень 2008 года и представляет собой колоссальное условное обязательство, влияющее на глобальную финансовую стабильность, в частности на фоне роста числа корпоративных дефолтов из-за пандемии<sup>33</sup>. В 2019 году лишь 30 % находившихся в глобальном обращении облигаций нефинансовых корпораций имели рейтинг А или выше<sup>34</sup>. Кроме того, серьезные глобальные диспропорции и сопутствующее им накопление бремени внешней задолженности подрывают скоординированные усилия по борьбе с деградацией окружающей среды и содействию «зеленой» трансформации. Развивающиеся страны с большими запасами ископаемого топлива, в условиях, когда бремя внешней задолженности рискует выйти из-под контроля, а давление на внутренние расходы усиливается, будут и далее эксплуатировать эти ресурсы, если от этого будут зависеть их приоритеты развития.

<sup>31</sup> См. A/75/281; Inter-agency Task Force on Financing for Development, 2020, *Financing for Sustainable Development Report 2020* (United Nations publication, New York), chapter III.E; UNCTAD, 2019a, chapter IV.

<sup>32</sup> UNCTAD, 2020c, Trade and Development Report update: From the great lockdown to the great meltdown – developing country debt in the time of COVID-19, URL: <https://unctad.org/webflyer/great-lockdown-great-meltdown>.

<sup>33</sup> UNCTAD, 2020a, chapter IV.

<sup>34</sup> S Çelik, G Demirtaş and M Isaksson, 2019, Corporate bond markets in a time of unconventional monetary policy, Capital Market Series, Organization for Economic Cooperation and Development.

## D. Роль гегемонии доллара Соединенных Штатов

25. Как отмечалось, природа несбалансированности текущих операций в мировой экономике порождает проблемы не только потому, что она заставляет принимать дефляционные меры корректировки, но и поскольку она демонстрирует влияние гегемонии доллара Соединенных Штатов на способность стран-должников выполнять свои долговые обязательства.

26. Возможность опоры на доллар для управления международной валютно-финансовой системой вызывала споры на Бреттон-Вудской конференции в 1944 году, поскольку зависимость от ведущей резервной валюты для регулирования системы заставляла опасаться того, что на процесс создания международной ликвидности и выправления глобальных внешних диспропорций будут влиять внутренние ограничения и интересы эмитента международных резервных активов. Теоретически, эмитенту международной резервной валюты предоставляется колоссальная привилегия не быть связанным жесткими ограничениями, диктуемыми состоянием платежного баланса (поскольку он может рефинансировать дефицит путем продажи государственных облигаций остальному миру, который либо нуждается в международной валюте для оплаты международных операций, либо желает создать долларовые резервы в качестве страховки на случай внешних шоков), в обмен на удовлетворение финансовых потребностей растущей глобальной экономики. На практике знак равенства в этом уравнении перестал соблюдаться самое позднее с конца 1970-х годов, после того как сменявшие друг друга правительства Соединенных Штатов отказались от более широких обязательств в качестве эмитента международной резервной валюты в пользу «контролируемого распада» глобального экономического управления, сохранив при этом свою колоссальную привилегию<sup>35</sup>.

27. Поворот к встраиванию гегемонии доллара Соединенных Штатов в процесс стимулирования гиперглобализации проходил для ведущей экономики не безоблачно. В условиях сохранения мягких ограничений на увеличение торгового дефицита домохозяйства и корпоративный сектор оказались уязвимыми для шоков, повлиявших на их уверенность в собственной способности обслуживать свою задолженность (эта проблема проявилась во время глобального финансового кризиса в отношении задолженности домохозяйств и вызывает озабоченность в настоящее время применительно к нефинансовой корпоративной задолженности), что имело важные побочные последствия для глобальной финансовой стабильности<sup>36</sup>. Кроме того, зависимость от массового импорта компонентов для конечной продукции — товаров и услуг — и от аутсорсинга, как правило, подрывает процесс создания качественных рабочих мест и способствует сегрегации рынка труда, усиливая тем самым неравенство доходов.

28. С точки зрения развивающихся стран, сохранение гегемонии доллара Соединенных Штатов в условиях крайне неустойчивой международной финансовой конъюнктуры проблематично прежде всего потому, что оно усугубляет и без того жесткие ограничения, связанные с состоянием платежного баланса. Хотя мнения экспертов о будущем гегемонии доллара Соединенных Штатов в целом разделились, имеющиеся данные свидетельствуют о том, что развивающиеся страны по-прежнему вынуждены мириться с такой гегемонией<sup>37</sup>. После глобального финансового кризиса доля доллара в валютных резервах развивающихся стран выросла с довольно стабильных 60 % в 2000-х годах до более 65 %. Кроме того, в 2007–2019 годах доля ценных бумаг в долларах Соединенных Штатов, в общем объеме ценных бумаг, выпущенных развивающимися странами на международном рынке, увеличилась с

<sup>35</sup> Y Varoufakis, 2011, *The Global Minotaur: America, the True Origins of the Financial Crisis and the Future of the World Economy* (Zed Books, London).

<sup>36</sup> UNCTAD, 2020a, chapter II.

<sup>37</sup> См. В Eichengreen, 2019. Две точки зрения на международную валютную систему см. <https://www.intereconomics.eu/contents/year/2019/number/4/article/two-views-of-the-international-monetary-system.html>.

66,9 % до 80 %, причем доллар также доминировал в операциях растущего теневого банковского сектора в более крупных развивающихся странах<sup>38</sup>.

29. Зависимость от ведущей валюты для регулирования международной валютно-финансовой системы может также облегчать применение финансовых санкций с прямой целью добиться смены режима в некоторых странах. Применение односторонних и принудительных мер считается грубым нарушением принципов международного права, закрепленных в Уставе Организации Объединенных Наций<sup>39</sup>, и существует широко распространенное мнение, что такие меры редко достигают заявленных целей<sup>40</sup>. Однако в настоящее время финансовые санкции напрямую основаны на гегемонии доллара Соединенных Штатов и на использовании для этих целей доминирующей международной платежной системы, затрудняя или делая невозможным участие должностных лиц, административных органов или учреждений, являющихся объектом санкций, в долларовых транзакциях<sup>41</sup>. В противоположность торговым санкциям рыночные силы также часто усиливают финансовые санкции, оказывая воздействие на третьи стороны и учитывая опасения банков-посредников понести репутационные и финансовые потери в случае привлечения к ответственности за нарушение таких санкций.

## II. Пандемия: сужение пространства бюджетной политики и недостаточность международной координации политики

30. Эти системные проблемы встали во весь рост в результате воздействия пандемии COVID-19 на глобальную экономику. По оценкам ЮНКТАД, если будут приняты необходимые политические меры, мировое производство сократится в 2020 году на 4,2 % и увеличится на 4,1 % в 2021 году. Тем не менее в 2021 году мировой доход будет на 5,7 % ниже докризисного уровня<sup>42</sup>.

31. Широкое государственное вмешательство, особенно в развитых странах, возможно, на сегодняшний день помогло не допустить худшего для этих стран сценария. Такое вмешательство включало оперативное принятие кредитно-денежных и бюджетных мер, за которыми последовало предоставление более долгосрочных кредитов нефинансовым корпорациям и оказание поддержки малым предприятиям, безработным и лицам, отправленным в неоплачиваемый отпуск. На балансе центральных банков оказалось гораздо больше активов как государственного, так частного нефинансового сектора, чем после глобального финансового кризиса. В то же время развивающиеся страны не могут сгладить кривую распространения инфекции, закрыв значительную часть своей преимущественно неформальной экономики, не рискуя при этом тем, что от голода умрет больше людей, чем от болезней. Их системы здравоохранения и социальной защиты, как правило, слабее, что требует от них более энергично использовать имеющиеся ресурсы для борьбы с пандемией. В то же время их центральные банки не могут выступать в роли кредиторов последней инстанции для своих правительств и увеличивать свой баланс в сопоставимых с развитыми странами масштабах, не рискуя столкнуться с массовой девальвацией национальных валют по отношению к твердым валютам и последующей

<sup>38</sup> UNCTAD, 2019a, chapter IV, и расчеты на основе международной статистики ценных бумаг Банка международных расчетов.

<sup>39</sup> См., например, A/RES/74/200.

<sup>40</sup> См., например, M Neuenkirch and F Neumeier, 2016, The impact of United States sanctions on poverty, *Journal of Development Economics*, 121(C):110-119.

<sup>41</sup> BE Carter and R Farha, 2013, Overview and operation of United States financial sanctions, *Georgetown Journal of International Law*, 44:903-913. Подавляющее большинство международных долларовых операций (95 % по данным Федерального резервного банка Нью-Йорка) проходит через электронную систему межбанковских клиринговых расчетов, где они отслеживаются финансовыми учреждениями и подтверждаются, отклоняются или блокируются с последующим уведомлением Управления по контролю за иностранными активами Соединенных Штатов Америки.

<sup>42</sup> UNCTAD, 2020a, chapter I.

широкомасштабной макроэкономической дестабилизацией. С учетом уже истощенных или сокращающихся международных резервов во многих развивающихся странах они сильно зависят от международной поддержки ликвидностью в твердой валюте.

32. В ходе пандемии усиление влияния проблем платежного баланса на внутреннее бюджетное пространство происходило по четырем основным каналам.

33. Во-первых, бегство капитала нерезидентов из развивающихся стран в ответ на пандемию было беспрецедентным по сравнению с предыдущими кризисными эпизодами, достигнув за первые три месяца пандемии в общей сложности 104,8 млрд долл. по сравнению с 33 млрд долл. за аналогичный период после начала глобального финансового кризиса<sup>43</sup>.

34. Во-вторых, по сообщениям, в период с мая 2019 года по май 2020 года объем международной товарной торговли сократился на 17,7 %, что существенно ограничило валютные поступления развивающихся стран<sup>44</sup>. Финансовые ценовые спекуляции наряду со снижением глобального совокупного спроса особенно сильно сказываются на развивающихся странах, зависящих от сырья, в первую очередь от нефти, а также от такого минерального сырья, как медь. Важным фактором является также фактический коллапс международной туристической индустрии (торговых услуг), поскольку эта отрасль давно превратилась в «спасательный круг» для многих странах с низким и средним доходом, включая малые островные развивающиеся государства.

35. В-третьих, во многих странах с низким и средним доходом объем денежных переводов, являющихся важнейшим источником иностранной валюты, по прогнозам, сократится примерно на 20 % в 2020 году по сравнению с рекордными 554 млрд долл. в 2019 году<sup>45</sup>.

36. В-четвертых, ожидается, что прямые иностранные инвестиции в развивающиеся страны — обычно более стабильный инструмент внешнего финансирования — в 2020 году сократятся на величину до 40 % по сравнению с 2019 годом<sup>46</sup>. Эта ситуация особенно критична для развивающихся стран, которые еще до пандемии имели существенное бремя внешней задолженности.

37. В целом нагрузка на государственные бюджеты, вызванная неотложными потребностями в расходах на здравоохранение, в сочетании с растущими ограничениями, связанными с состоянием платежного баланса, привели к значительному разрыву между развитыми и развивающимися странами в расходах на борьбу с последствиями пандемии (диаграмма 6).

---

<sup>43</sup> Там же, диаграмма 1.5.

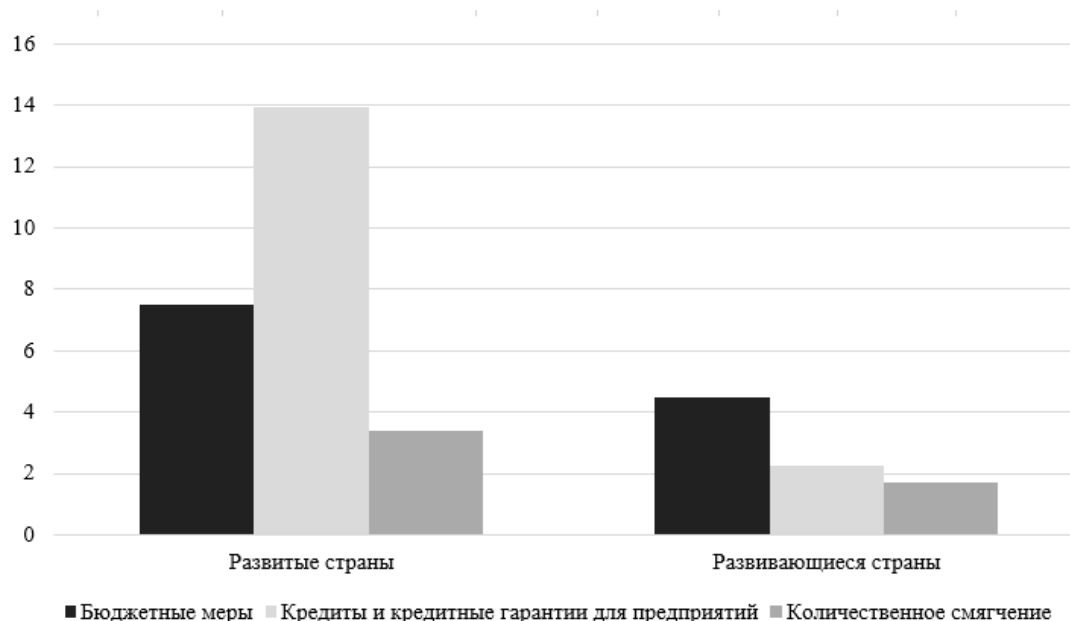
<sup>44</sup> Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, 2020, World trade monitor, June, см. по адресу <https://www.cpb.nl/en/cpb-world-trade-monitor-june-2020>.

<sup>45</sup> World Bank, 2020, COVID-19 crisis through a migration lens, Migration and Development Brief No. 32.

<sup>46</sup> UNCTAD, 2020b.



Диаграмма 6  
**Масштабы связанных с пандемией программ стимулирования, 25 мая 2020 года**  
 (% валового внутреннего продукта)



*Источник:* Расчеты ЮНКТАД на основе данных национальных источников, опубликованных Институтом международных финансов, Международным валютным фондом и Организацией экономического сотрудничества и развития (см. UNCTAD, 2020d, South-South cooperation at the time of COVID-19: Building solidarity among developing countries, URL: <https://unctad.org/meeting/panel-discussion-south-south-cooperation-times-covid-19>).

*Примечание:* В категорию «бюджетных» не включаются меры по предоставлению кратковременных налоговых отсрочек, т. е. по переносу налоговых платежей с одного квартала или месяца на следующий; под количественным смягчением понимается оценочная величина дополнительных активов, приобретенных центральными банками в ответ на пандемию.

38. Реакция международного сообщества на необходимость предоставления развивающимся странам достаточной ликвидности была довольно сдержанной. Международный валютный фонд и Всемирный банк существенно и быстро расширили свои программы чрезвычайного кредитования и упростили доступ к ним, однако предоставляемые по линии этих программ кредиты по-прежнему представляет собой новые платные заимствования и по-прежнему увязываются со спорными политическими условиями, которые в прошлом часто оказывались контрпродуктивными. Предложения использовать специальные права заимствования Международного валютного фонда для предоставления ликвидности без каких-либо условий, в частности развивающимся странам, не были услышаны, а соглашения о валютных свопах между центральными банками для облегчения доступа к твердым валютам по-прежнему ограничиваются несколькими более крупными развивающимися странами<sup>47</sup>. Меры по облегчению бремени задолженности в основном сводятся к мораториям на обслуживание долга в рамках Инициативы по приостановлению обслуживания долга беднейших стран, которая была согласована Группой 20 15 апреля 2020 года и впоследствии продлена до июня 2021 года<sup>48</sup>. В рамках этой инициативы 73 страны, в первую очередь страны с низким доходом, имеют право приостановить выплаты в погашение задолженности двусторонним кредиторам при условии, что они имеют статус активных заемщиков в Международном валютном фонде, обратились с просьбами о дальнейшем финансировании и предоставляют полную информацию о своих государственных долговых обязательствах. В настоящее время к этой инициативе присоединились 46 развивающихся стран, получивших, по оценкам, право приостановить выплаты по

<sup>47</sup> См., например, UNCTAD, 2020a, chapter IV.

<sup>48</sup> См. коммюнике от 15 апреля 2020 года на сайте <https://g20.org/en/g20/Pages/documents.aspx>.

долгам на сумму примерно в 5–6 млрд долларов. Общая сумма внешних долгосрочных государственных долговых обязательств стран, имеющих право на участие в инициативе, по состоянию на конец 2018 года составляла 457,3 млрд долл., из которых на задолженность перед двухсторонними кредиторами приходилось 174,3 млрд долларов<sup>49</sup>.

39. Вызванный COVID-19 кризис также создает новую угрозу для своевременного осуществления Повестки дня устойчивого развития на период до 2030 года. Спустя пять лет с начала работы над ней и в преддверии кризиса ЮНКТАД оценивала как недостаточные инвестиции в 10 ключевых областей. Например, хотя число объявленных проектов для всех развивающихся стран увеличилось с 478 в 2010–2014 годах до 676 в 2015–2019 годах, сумма связанных с ними инвестиций уменьшилась с 618 до 417 млрд долл., т. е. на 32 %. Более того, с 2015 года реальная потребность в финансировании возникла лишь в связи с третью этих проектов, фактические расходы на осуществление которых в 2019 году оценивались в 148 млрд долларов<sup>50</sup>.

### **III. Решение системных проблем: возрождение многосторонности в период кризиса**

40. Системные проблемы требуют системных решений. Повышение устойчивости в условиях системных проблем (таких, как глобальная финансовая нестабильность, растущее неравенство доходов и усиление рыночного влияния и, как следствие, большие диспропорции в глобальной экономике и долговая природа экономического роста) является первым шагом, который, однако, сводит роль многосторонней координации к ограничению ущерба. Поэтому возрождение многосторонности должно также расширять возможности реформирования нынешней системы глобального экономического управления в целях реализации Повестки дня в области устойчивого развития на период до 2030 года и, как устанавливается в Аддис-Абебской программе действий, учитывая экономические, социальные и экологические проблемы и повышая слаженность политики в отношении всех трех составляющих устойчивого развития.

41. Повышение глобального совокупного спроса будет иметь решающее значение для устойчивого восстановления после пандемии, которое не должно свестись к возвращению обычного порядка вещей, а должно происходить с учетом императивов включенности и устойчивости. В мире, где финансовый сектор стал очень мобильным, многие правительства могут воздерживаться от того, чтобы в одиночку идти по пути решительного стимулирования роста, опасаясь, что это может привести к оттоку капитала и обесценению валюты или что значительная часть выгод от повышения внутреннего спроса может достаться другим странам. Поэтому одной из приоритетных областей для возрождения многосторонности является усиление многосторонней координации национальных политических усилий, чтобы все страны могли извлекать выгоду из одновременного стимулирования своих внутренних и внешних рынков. Для придания большей легитимности пакету скоординированных макроэкономических стимулов многосторонние инициативы, выдвигаемые, например, в рамках Группы 20, можно было бы увязать с работой в Экономическом и Социальном Совете<sup>51</sup>.

42. Более действенная многосторонняя координация политики также станет важной предпосылкой увеличения объема международного финансирования развития и усиления поддержки, оказываемой развивающимся странам в мобилизации внутренних ресурсов на эти цели. Первые и приоритетные шаги в этом направлении должны включать следующее:

<sup>49</sup> UNCTAD, 2020c.

<sup>50</sup> UNCTAD, 2020b.

<sup>51</sup> См., например, A/CONF.214/CRP.1 (report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System, 2009).

a) усиление роли специальных прав заимствования в международной резервной системе в целях облегчения предоставления поддержки развивающимся странам ликвидностью в твердой валюте без каких-либо условий. Одним из способов придать новый импульс процессу расширения использования специальных прав заимствования может стать его увязка с целями в области устойчивого развития и/или конкретными задачами, такими как борьба с причинением ущерба окружающей среде и ее деградацией;

b) разработка глобального плана Маршалла по преодолению кризиса в сфере здравоохранения и обеспечению устойчивости перед будущими шоками медико-санитарного характера в развивающихся странах. Эту работу можно было бы профинансировать за счет увеличения официальной помощи развитию в ближайшие два года в сочетании с пакетом мер поддержки со стороны рекапитализированных региональных и многосторонних банков развития<sup>52</sup>;

c) улучшение многосторонней координации для урегулирования проблем ставшей чрезмерной внешней задолженности развивающихся стран, что особенно актуально в нынешних условиях, чтобы не допустить перерастания кризиса ликвидности в серию дефолтов по суверенным долговым обязательствам. Ряд политических предложений как краткосрочного, так и долгосрочного характера в этой связи был одобрен в рамках инициативы Организации Объединенных Наций по финансированию развития в эпоху COVID-19 и в последующий период, которая была совместно предложена Канадой, Ямайкой и Организацией Объединенных Наций и в которой подчеркивается центральная роль Организации Объединенных Наций в этой области<sup>53</sup>. Улучшение многосторонней координации будет иметь важнейшее значение для упорядочивания автоматических мораториев на погашение задолженности в ответ на чрезвычайные ситуации, распространяющихся на все типы кредиторов (коммерческих, двусторонних и многосторонних), а также для создания сбалансированной, всеобъемлющей и прозрачной многосторонней основы для процедур облегчения долгового бремени и реструктуризации суверенной задолженности. Как отмечала ЮНКТАД<sup>54</sup>, фрагментарный и несистемный характер нынешней международной долговой архитектуры обычно приводит к разрешению долговых кризисов таким образом, что это, как правило, подрывает, а не улучшает перспективы роста в будущем и не делает долговую ситуацию развивающихся стран более приемлемой;

d) создание публичного рейтингового агентства, способного делать независимую и открытую оценку кредитоспособности суверенных заемщиков, а также региональных и многосторонних банков развития. Проблема существования нескольких рейтинговых агентств в качестве фактических арбитров ответственного финансового поведения стала особенно очевидной во время пандемии, что ограничило эффективность Инициативы по приостановлению обслуживания долга, в то время как крупнейшие рейтинговые агентства сами оказались в числе тех компаний, которые выиграли в первые три месяца пандемии;

e) облегчение гибкого и не связанного никакими условиями использования государствами мер контроля за движением капитала в целях уменьшения волатильности потоков капитала и повышения эффективности макроэкономической политики, направленной на обеспечение экономического роста и развития;

f) усиление поддержки национальных и региональных банков развития, в том числе путем содействия их рекапитализации;

g) сглаживание колебаний цен на сырьевые товары с помощью международного регулирования, направленного на повышение прозрачности физических рынков, чтобы производители и потребители сырьевых товаров могли

<sup>52</sup> UNCTAD, 2020a, box 5.2.

<sup>53</sup> См. [www.un.org/en/coronavirus/financing-development](http://www.un.org/en/coronavirus/financing-development).

<sup>54</sup> См., например, ЮНКТАД, 2015 год, «Доклад о торговле и развитии за 2015 год: поставить международную финансовую архитектуру на службу развития» (издание Организации Объединенных Наций, Нью-Йорк и Женева), глава V; UNCTAD, 2019a, chapter IV.

определить, связаны ли конкретные ценовые сигналы с изменениями в фундаментальных показателях или с событиями на финансовых рынках; ограничение финансовых спекуляций на товарных фьючерсных и внебиржевых рынках, например путем введения лимитов на открытие спекулятивных позиций; содействие возрождению системы международных товарных соглашений, в частности на рынках продовольственных товаров, которые наиболее уязвимы для экологических шоков и ценовой нестабильности, имеющих широкомасштабные экономические и социальные последствия для наиболее уязвимых групп населения.

43. Вместе с тем комплексный многосторонний подход к устранению системных диспропорций в глобальной экономике не должен ограничиваться первоначальным улучшением международной финансовой архитектуры, несмотря на всю важность этой задачи. Он должен также уменьшить неравенство, возникшее в результате усиления концентрации рынка и стремления корпораций к получению ренты, с помощью скоординированного антитрестовского и антимонопольного регулирования. За отправную точку можно было бы взять Комплекс согласованных на многосторонней основе справедливых принципов и правил для контроля за ограничительной деловой практикой, принятый Генеральной Ассамблеей Организации Объединенных Наций в 1980 году. Кроме того, потребуются дальнейший прогресс в реформировании международной системы налогообложения для борьбы с незаконными финансовыми потоками из развивающихся стран; укрепление подлинно многостороннего сотрудничества в деле реформирования международного налогообложения корпораций в целях ограничения использования стратегий вывода прибыли; а также решение важных вопросов, возникающих в связи с налогообложением цифровых суперплатформ. Наконец, важное значение будет иметь восстановление баланса в многостороннем торговом режиме для обеспечения того, чтобы тот играл более весомую роль инструмента развития, а также для расширения имеющегося у развивающихся стран политического пространства в целях содействия структурным преобразованиям. Это потребует вдохнуть новую жизнь в мандат в области развития, согласованный в ходе Дохийского раунда переговоров под эгидой Всемирной торговой организации, а также пересмотреть ограничения, согласованные на двустороннем и региональном уровне, например в отношении использования прав интеллектуальной собственности и передачи технологии, когда они являются более жесткими, чем те, которые прописаны в многосторонних соглашениях.

44. Развивающиеся страны несут на себе основное бремя нынешних системных асимметрий в глобальной экономике из-за сужения у них пространства национальной политики и сильной уязвимости для финансовой нестабильности и внешних макроэкономических потрясений. Поэтому для достижения успеха в деле укрепления многосторонней координации политики и сотрудничества необходимо повысить роль и официальное представительство развивающихся стран в органах, играющих центральную роль в глобальном финансовом и экономическом управлении, и еще больше укрепить роль Организации Объединенных Наций как наиболее включающего форума для содействия многостороннему сотрудничеству в решении системных вопросов и эффективному осуществлению Повестки дня в области устойчивого развития на период до 2030 года. В настоящей записке упоминается ряд возможностей на этот счет. При этом следует рассмотреть и дополнительные возможности с учетом сильных сторон системы Организации Объединенных Наций и в тесном сотрудничестве, в частности, с Международным валютным фондом и Всемирным банком.