

ВЛИЯНИЕ ПАНДЕМИИ COVID-19 НА РАЗВИТИЕ «ЗЕЛЕННЫХ» ФИНАНСОВ И «ЗЕЛеноЙ» ЭКОНОМИКИ

Ольга Александровна МОЛЧАНОВА, д.э.н, профессор¹,

Олег Игоревич КЛЮЧНИКОВ, к.э.н, доцент²

¹Кафедра общей экономической теории и истории экономической мысли,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
Санкт-Петербург, Россия

²Кафедра банковского бизнеса и инновационных финансовых технологий,
Автономная некоммерческая организация высшего образования
«Международный банковский институт имени Анатолия Собчака», Санкт-Петербург, Россия
Адрес для корреспонденции: О.И. Ключников, 191011, Невский пр., 60
Санкт-Петербург, Россия

Т.: +79219549889. E-mail: okey003@mail.ru

Аннотация

В статье уточняется понятие «зеленые» финансы, исследуется роль «зеленых» финансов в трансформации экономики в «зеленое» направление. Вопросы «зеленого» финансирования оказались в центре дебатов между сторонниками государственного регулирования экономики и дерегулирования как в посткейнсианской теории, так и в современном монетаризма; показаны основные изменения в «зеленых» финансах, которые были вызваны пандемия COVID-19, исследуется роль «зеленого» финансирования в пост-пандемическом восстановлении экономики.

Ключевые слова

«Зеленые» финансы, пандемия, «зеленая» экономика, восстановление экономики.

THE IMPACT OF THE COVID-19 PANDEMIC ON THE DEVELOPMENT OF THE «GREEN» FINANCE AND THE «GREEN» ECONOMY

Olga A. MOLCHANOVA, doctor of Economics, Professor¹,

Oleg I. KLIUCHNIKOV, PhD, Associate professor²

¹Department of General economic theory and history of economic thought,
Saint Petersburg state University of Economics, Saint Petersburg, Russia

²Department of Banking and innovative financial technologies,
Autonomous Non-Profit Organization of Higher Education «International Banking Institute named
after Anatoliy Sobchak», Saint Petersburg, Russia
Address for correspondence: O. I. Kliuchnikov, 60 Nevsky Ave., 191011
Saint Petersburg, Russia
T.: +79219549889. E-mail: okey003@mail.ru

Abstract

The article clarifies the concept of «green» finance, examines the role of green finance in transforming the economy into a «green» direction. Green finance has been at the center of debate between proponents of government regulation and deregulation in both post-Keynesian theory and contemporary monetarism; shows the main changes in green finance that have been caused by the COVID-19 pandemic, explores the role of green finance in post-pandemic economic recovery.

Keywords

«Green» finance, pandemic, «green» economy, economic recovery.

Введение

Пандемия COVID19 значительно повысила осведомленность всего мира о том, что биологические, геофизические, социально-экономические и финансовые системы больше не могут рассматриваться отдельно. Наука о Земле действительно доказала, что финансовые, как и экономические, системы на самом деле являются частью набора взаимосвязанных биогеохимических и социальных систем. Эти системы взаимодействуют друг с другом, создавая высокий уровень неопределенности и системной сложности.

Современная пандемия ускорила пересмотр многих привычных финансовых постулатов и уточнение уже сложившихся понятий. Согласно ряду предварительных оценок в результате пандемии мировая экономика резко сократится в 2020 году. В предварительном базовом сценарии Мирового валютного фонда ключевым условием нормализации активности определены инвестиции в долгосрочное здоровье людей, окружающую среду и экономику [1]. «Зеленые» финансы играют ведущую роль в создании мер по устойчивости хозяйства и сохранении окружающей среды, а в новых условиях – в обеспечении эпидемиологических мер по защите человека, что чрезвычайно важно для эффективного воспроизводства человеческого капитала.

Постпандемическое восстановление хозяйства может иметь «зеленую» направленность [2], что позволит усилить сопротивляемость общества пандемиям и другим чрезвычайным обстоятельствам, включая климатические изменения. В апреле 2020 г. по инициативе Генерального секретариата ОЭСР был подготовлен документ для обсуждения пост-пандемического восста-

новления хозяйства на основе инвестиций в улучшение состояния окружающей среды, «то есть в аспекты здоровья и благополучия людей». Авторы документа предлагают повысить устойчивость к пандемиям путем изменения окружающей среды, что является ключевым компонентом мер по стимулированию восстановления экономики, которые разрабатываются правительствами [3].

Обсуждение активных финансовых воздействий на экономику в связи с изменениями климата чаще ведется исходя из экологических соображений. Но также имеются одинаково убедительные соображения, связанные с безопасностью хозяйства и решением социальных и политических проблем. В последнее время появились новые научные направления, в которых обосновывается необходимость пересмотра финансовых принципов и механизмов. Определяющим для многих из них является учет экологических проблем и климатических рисков.

История «зеленых» финансовых продуктов и услуг насчитывает около трех десятилетий, но до недавнего времени они занимали незначительное место на рынке. Их предложение, как правило, ограничивалось показательными эмиссиями и курируемыми государством инвестиционными проектами. В основном они занимали нишевые зоны рынка. Однако в последние годы «зеленые» финансовые продукты и услуги прочно вошли в оборот и стали представлять собой новую сферу бизнеса.

Переход к «зеленой» экономике необходим для достижения целей, изложенных в Парижском соглашении. В ходе перехода создается система регулирования и измерения инвестиций, размеры которых оцениваются в десятки триллионов долларов. Все это требует четкой классификации «зеленых» финансов, которая позволит перейти к параметризации, сравнениям и целенаправленным преобразованиям финансов и экономики в «зеленом» направлении.

Измерение качества и глубины проникновения «зеленых» финансов на мировые рынки представляет собой серьезную проблему. Дело в том, что существуют значительные национальные и региональные различия по их учету и регулированию. Кардинальным образом решить данную проблему можно путем стандартизации «зеленых» финансовых продуктов и услуг, а также их рейтингованию. Такой подход позволяет перейти к их количественному измерению, накоплению статистических рядов и их сравнениям. Кроме того, таким образом можно перейти к формированию предложений, направленных на реализацию целевого спроса инвесторов и подготовки продуктов для специализированных рынков (например, бирж «зеленых» облигаций и включить в роботизированные торговые системы). Данная проблема привлекла внимания ООН и других меж-

дународных организаций. Она легла в основу целого ряда климатических финансовых инициатив, в том числе, Инициативы ЮНЕП по положительному воздействию на климат и Инициативы ЮНЕП по финансовым центрам в области устойчивого развития.

В данной статье выдвигается гипотеза причинно-следственных связей между «зелеными» финансами и «зеленой» экономикой: «зеленые» финансы представляют собой механизм формирования (причина) «зеленой» экономики (следствие); в свою очередь «зеленая» экономика предоставляет ликвидные ресурсы для выполнения финансами «зеленой» миссии по отношению к экономике; тем самым обеспечивается «зеленое» воспроизводство.

Предложенная причинно-следственная связь достаточно условна, поскольку на состояние «зеленых» финансов и «зеленой» экономики могут оказывать влияние и другие обстоятельства и силы, включая образ жизни, поведение населения, инвесторов и государства, а также перераспределение ресурсов между традиционными и «зелеными» финансами в зависимости от решаемых задач, связанных, например, с реализацией Парижского соглашения по сокращению выбросов углекислого газа.

Вторая гипотеза, вытекающая из первой, – упор на «зеленые» финансы позволит стабилизировать социально-экономическую сферу и создать условия для «зеленой» экономики.

Цель исследования

Литература по финансовой реакции на изменение климата и воздействию «зеленых» финансов на экономику чрезвычайно разнообразна и многопланова. Условно ее можно сгруппировать в три направления. Первое направление условно определяется как макроэкономическое, связывает инвестиции с изменениями климата и экономическим ростом и уровнем благосостояния. Данные проблемы все чаще рассматриваются в увязке с монетарной политикой и современной монетарной теорией и посткейнсианством. Второе направление посвящено конкретным проявлениям и видам «зеленых» финансов, например, «зеленому» банкингу, «зеленым» облигациями др. Третье направление связано с решением проблем «зеленого» кредитования как механизма, с одной стороны, более эффективного управления экологическими издержками и рисками, с другой стороны, кредитного воздействия на внедрение «зеленых» технологий и «зеленых» продуктов в ходе перехода к «зеленой» экономике.

Основные подходы к «зеленым» финансам

В 2010-х гг. «зеленые» финансы стали связывать с устойчивым ростом. Изменение структуры финансов может стать привлекательной основой

для инвестирования ресурсоэффективных, менее углеродных, менее вредных для окружающей среды, более социально ориентированных и инклюзивных технологий и производств. Наблюдаются определенные противоречия между конкурирующими дискурсами «зеленой» экономики и «зеленых» финансов. Существуют также различные определения, в которых характеризуются определенные стороны данных явлений. В каждом из них есть как привлекательные стороны, так и недостатки. Несколько важных определений сосредоточены на «трансформационной зеленой экономике» в ходе «зеленого» финансирования. Чтобы обеспечить и отслеживать эту «трансформацию» и роль в ней финансов, необходимы строгие понятийные подходы и соответствующие измерения «зеленых» финансов.

G20 сводит «зеленые» финансы к инвестициям, которые обеспечивают экологические выгоды, связанные с экологически устойчивым развитием [10]. ОЭСР включает «зеленые» финансы в более широкую инвестиционную тему в части социально ответственного инвестирования (SRI), отвечающего критериям экологического, социального и управляемого (ESG) инвестирования, а также соответствующего целям устойчивого развития (SDG) или аналогичным концепциям [11]. Таким образом, G20 и ОЭСР «зеленые» финансы рассматривают как процесс для достижения определенных целей.

Широко используется также определение Немецкого института развития, который рассматривает «зеленые» финансы в виде, с одной стороны, процесса, а с другой стороны, специфических элементов финансовой системы. Согласно рекомендациям института, «зеленые» финансы сводятся к (1) государственным и частным «зеленым» инвестициям в экологические товары и услуги, (2) затратам на предотвращение, минимизацию и компенсацию ущерба окружающей среде и климату, (3) финансированию государственной политики, которая поощряет реализацию проектов и инициатив по смягчению или адаптации к экологическому ущербу и ущербу окружающей среде. С другой стороны, «зеленые» финансы рассматриваются как компонент финансовой системы, который включает «зеленый» климатический фонд, финансовые инструменты для «зеленых» инвестиций (например, «зеленые» облигации), а также конкретные правовые, экономические и институциональные условия, необходимые для «зеленого» финансирования.

Международная финансовая корпорация предложила методологию определения «зеленых» финансов для облигаций, кредитов и инвестиций [12]. Для этого она определяет «зеленые» задачи проекта (микро- и макроданные и эффект), местоположение заемщика, инвестора, проекта и его оператора [13].

С 2018 г. дважды в год аналитическим центром Z/Yen рассчитывается Глобальный индекс «зеленых» финансов (GGFI). Для его расчета разработано рабочее определение «зеленых» финансов, согласно которому в него включают любые финансовые инструменты и любую деятельность в сфере финансовых услуг, включая страхование, акции, облигации, торговлю товарами и производными инструментами, а также аналитические инструменты или инструменты управления рисками, которые в долгосрочной перспективе приводят к положительным изменениям окружающей среды и общества, то есть создают условия для устойчивости.

Академик Порфирьев предлагает использовать «зеленые» финансы как в узком, так и в широком смысле, исходя из следующих критериев – снижение экологических и климатических рисков. При этом учет «зеленой» адресности предлагается вести путем выделения «конкретных видов экономической деятельности в качестве “зеленых” объектов национальной (международной) статистики, прежде всего в системе национальных счетов...» либо с использованием «качественно-количественных критериев» в конкретных отраслях хозяйства [14].

Термин «зеленые» финансы используют как в хозяйственной практике, так и в политических дискуссиях как механизм перехода к «зеленой» экономике и выполнения Парижского соглашения. В целом «зеленые» финансы включают три основных вида деятельности: выпуск и обращение «зеленых» облигаций, «зеленое» кредитование и «зеленые» инвестиции в акционерный капитал. Соответственно им функционируют три рынка – долговой, кредитный и фондовый. Конечно, существуют и другие виды деятельности, которые попадают в данную классификацию. Среди них выделяется «зеленое» страхование, а также рейтингование «зеленых» инструментов и проектов.

В 2018–2020-х гг. в Международном банковском институте на семинарах и конференциях, посвященных «зеленым» финансам, было выделено три основных варианта или подхода к «зеленым» финансам – узкий, средний и широкий. Широкий граничит с понятием устойчивые финансы для устойчивого экономического роста. В узком смысле «зеленые» финансы ограничены финансовыми решениями климатических и экологических проблем, а в среднем – созданием экологически чистых технологических процессов, продуктов и энергии. Для каждого варианта существует свой набор как рыночных, так и нерыночных мероприятий, которые относятся к двум группам: (1) стимулирующие использование финансов в «зеленом» направлении; (2) сдерживающие инвестиции в «грязные» технологии и производства.

Краеугольным камнем «зеленых» финансов являются финансовые рычаги и инвестиции в достижение планируемого уровня выбросов углеводородов. Такой подход относится к пониманию их в узком смысле. Например, предложение по снижению к 2035 году эмиссии CO₂ в два раза [15] или предложение 3,5 тыс. ведущих в мире экономистов, включая 27 лауреатов Нобелевской премии по экономике и коалиции 19 компаний из списка Fortune 100 крупнейших в мире компаний о введении «углеродных дивидендов» [16]; Киотский протокол 1997 г. и Монреальский протокол 1987 г. по защите озонового слоя стратосферы как продолжение и развитие Венской конвенции об охране озонового слоя 1985 г. Единство действий в данных процессах было подорвано США, которые в 2017 г. вышли из соглашения [17] и в 2019 г. сделали весьма дискуссионные и неоднозначные предложения [18].

В соответствии с Рамочной конвенцией Организации Объединенных Наций об изменении климата (РКИК ООН) 1992 г. страны создали международные рыночные механизмы, обеспечивающие экономический стимул для сокращения выбросов в странах, не имеющих климатической цели. Следующее поколение глобальных углеродных рынков основано на статье 6 Парижского соглашения. Крупнейшим мировым рынком углерода является созданный в рамках ООН механизм чистого развития (МЧР) в соответствии с Киотским протоколом [19]. Однако рынок не привел к сокращению выбросов, а финансируемые в рамках него проекты чаще были связаны с нарушениями прав человека и с вопросами разрушения окружающей среды [20]. В 2020 г. меры по блокировке торговых контактов привели к резкому падению цены на углерод в рамках Системы торговли выбросами (по состоянию на 25 марта цена упала почти на 40% до двухлетнего минимума – чуть выше 15 евро за тонну CO₂ [21]; в дальнейшем она несущественно возросла). В результате усилилась необходимость пересмотра рыночного механизма регулирования выбросов. Приостановка деловой активности, вызванная пандемией, продемонстрировала как возможность сокращения эмиссий, так и решения целого ряда других экологических проблем, связанных с выбросами в атмосферу и мировой океан.

Таким образом, проблемы регулирования выбросов были смещены в привычное рыночное русло и решались набором финансовых инструментов (торговли с ценами спот, а также фьючерсными и контрактами типа своп). Карбоновый рынок по своей сути не отличается от традиционного финансового рынка с его разнообразными финансовыми продуктами.

Масштабы развития «зеленых» финансов

В последнее время в США, Евросоюзе, Великобритании, Канаде, Австралии и Южной Корее тему «зеленых» финансов частично перевели в русло обсуждения финансирования Нового «зеленого» курса (в Австралии – «Зеленого» плана). В основе проекта положены сдерживающие и стимулирующие финансовые рычаги. Обсуждаются различные сценарии «зеленого» финансирования для выполнения Парижского соглашения и нормализации экологической ситуации, в том числе в связи с необходимостью улучшения эпидемиологической обстановки. Так, в США в рамках «зеленого» финансирования на предстоящее десятилетие (2020–2030 гг.) предполагается расходовать около 1 трлн долл., по другим сценариям выделение только государственных средств на эти цели превысит 16 трлн долл. (проект Барни Сандерса). В Евросоюзе на период 2021–2027 гг. для достижений нулевых выбросов к 2050 г выделяется 1 трлн евро. В ЕС существуют также сценарии достижения нулевых выбросов к 2050 г., по которым ежегодное «зеленое» инвестирование должно составлять 2,8% ВВП.

Пандемия не только не остановила, но и ускорило разработку механизмов реализации Нового «зеленого» курса. Джо Байден отказался одобрить полный план Нового «зеленого» курса, предложенный членами его партии. Тем не менее он рассматривает возможность расширения финансирования узловых задач курса (возобновляемых источников энергии и повышения энергоэффективности зданий). В канун пандемии (14 января 2020 г.) в ЕС был принят план финансирования перехода к Новому «зеленому» курсу. В апреле 2020 года Европейский парламент призвал включить Европейский «зеленый» курс в программу восстановления после пандемии COVID-19. В сентябре 2020 Еврокомиссия приняла Целевой климатический план до 2030 г., который включал инвестиции и изменения правового регулирования, направленного на сдерживание финансирования «грязных» проектов и производств и стимулирования «зеленой» экономики. Весной 2020 г. Южной Корее было принято решение достижение углеродной нейтральности к 2050 году. Осенью 2020 г. к данной инициативе присоединился Китай, но дату перехода к нейтральности выброса углекислого газа передвинул на 2060 г.

Несмотря на «зеленую» инвестиционную составляющую Нового «зеленого» курса, обсуждаемого в целом ряде стран, «зеленое» финансирование количественно значительно масштабнее и качественно более многопланово.

По данным Международного клуба финансирования развития (ведущая группа из 26 национальных и региональных банков развития со всего мира),

в 2019 году было предоставлено «зеленого» финансирования на сумму 197 млрд долл. Кумулятивные «зеленые» вложения с 2015 г. составили около 867 млрд долл. Согласно оценкам Международной финансовой корпорации, «зеленые» кредиты составляют менее 10 процентов от совокупных банковских активов, которые в 2017 г. превысили 150 трлн долл.

Экономические потрясения, связанные с пандемией COVID-19, оказали широкомасштабное и серьезное воздействие на финансовые рынки, включая рынки акций, облигаций и товаров, нефтяной и золотой рынки, а также на кредитные рынки и рынки страхования.

На биржевых рынках события развивались по двум временным сценариям: до конца марта происходил обвал цен нефти, акций и облигаций, в конце марта и апреле начался подъем цен на нефть с последующей их относительной стабилизацией, финансовые же рынки продолжили рост. Практически во всех странах ситуация изменилась под воздействием кейнсианских методов количественного насыщения рынка ликвидностью. На этом фоне выгодно выделялись «зеленые» облигации (соответствующие Принципам «зеленых» облигаций, которые были приняты в 2018 г.) и «зеленые» акции. Их курс рос с премией к среднерыночному изменению.

Кредитный же рынок развивался по худшему сценарию. Наиболее сильно пострадали от пандемии кредитные рейтинги таких отраслей, как энергетика и нефтяная, розничная торговля, развлечения, путешествия и отдых, а также банковское дело. Начиная с марта 2020 г. рейтинговые агентства (Moody, S&P, Fitch) стали понижать кредитные рейтинг многих компаний и финансовых продуктов, а с июля 2020 года и целого ряда стран. Тем не менее кредитные рейтинги «зеленых» облигаций практически не изменились, что подтолкнуло инвесторов к перемещению интереса в данном направлении и способствовало дальнейшему отрыву цен на «зеленые» облигации от среднерыночного тренда. Корпорации многих стран стали заменять банковские кредиты на долговые рыночные обязательства – облигации. В результате резко возрос выпуск корпоративных долговых обязательств. Во многих странах корпоративный долг поднялся на очень высокий уровень. В розничном звене под воздействием экономии и сокращением розничной торговли общая задолженность по кредитным картам стала сокращаться.

В банках и проектном финансировании почти два десятилетия применялись принципы Экватора – учет экологических и социальных рисков при кредитовании и финансировании проектов. Поэтому переход на Принципы «зеленого» финансирования был подготовлен предшествующим опытом.

Принципы Экватора официально применяются в 37 странах. Данные принципы были официально приняты Международной финансовой корпорацией в 2003 г. Согласно некоторым оценкам, подготовленность крупнейших банков, длительное время применявших принципы Экватора к решению экологических проблем с учетом социальных рисков, позволила во время пандемии сократить риски и неплатежи и одновременно расширить кредитование «зеленого» сектора. В то же время те банки, которые не применяли данных принципов и не участвовали в «зеленом» кредитовании испытывали сложности в кредитовании устойчивых заемщиков.

Несмотря на сокращение задолженности по кредитным картам, в целом у банков возросла просроченная задолженность и обострилась проблема обслуживания долга. Также резко возрос корпоративный долг. В результате у заемщиков в дальнейшем не будет другого выбора, кроме как сокращать расходы и переходить к масштабным заимствованиям для погашения предыдущей задолженности и предотвращению неплатежеспособности. Если следовать гипотезе финансовой неопределенности Мински, то финансовый цикл перемещается на стадию финансовых пирамид (Понци-схем), когда для обслуживания текущего долга необходимо новое заимствование.

«Зеленые» кредитные рынки в ходе пандемии COVID-19 были в лучшем положении. Стабилизирующими факторами были следующие: относительно повышенная стабильность «зеленого» сектора по сравнению со среднеотраслевым уровнем, более высокие кредитные рейтинги у «зеленых» кредитов, что стимулировало процесс их секьюритизации и перепродажи на рынках производных инструментов, государственная поддержка (включая гарантии) «зеленых» проектов и предприятий. Переход кредитного рынка на Принципы «зеленого» кредитования, в основе которых были Принципы «зеленых» облигаций, также способствовало дальнейшей стабилизации рынка «зеленых» кредитов.

Под воздействием COVID-19 происходила смена денежно-кредитной и фискальной политики. Обычно государственный ответ на кризис связывают с подъемом кейнсианства. Кризис привел к нарушениям глобальных цепочек поставок, что привело к приостановкам деятельности в ряде отраслей и коллапсу спроса, поскольку рабочие были уволены и потеряли доход. Другим следствием стало государственное вливание ликвидности в рынок. Таким образом, акцент в государственной экономической политике продолжил смещаться с регулирования инфляции к регулированию производственной активности и денежной массы. Однако произошло смещение кейнсианства в сторону своеобразной его фрагментарности – расшивке с помощью его методов наиболее узких мест в

предложении и мобилизации подходящих средств, препятствующих падению спроса. При этом многие страны в качестве узловых направлений выбрали «зеленые» методы

«Зеленые» финансы – как инструмент перехода к «зеленой» экономике

Решения, принятые для постпандемического восстановления хозяйства, будут определять климат на десятилетия. Финансовые ресурсы, направляемые на восстановление, могут определять «зеленое» и перспективное развитие хозяйства или решать краткосрочные задачи и затормозить снижение выбросов углекислого газа в атмосферу. Глубина кризиса и масштабы ответных мер означают, что предпринятые меры, вероятно, будут иметь длительные последствия для мировой экономики. Это, в свою очередь, окажет воздействие на выбросы, климат и возможные эпидемиологические ситуации в будущем. Так, от цен на энергоносители, инвестиционных приоритетов, стимулирующих и ограничительных мер зависит изменение соотношений между «чистыми» и «грязными» секторами.

Изменение климата является наиболее значимым международным фактором экологизации экономических и политических стратегий и определяет совместные усилия по решению данных проблем. Однако другие движущие силы могут иметь политическое, социальные, экономическое и финансовое влияние на ускорение перехода к «зеленому» развитию, среди них выделяются следующие:

- Все более заметные негативные экологические внешние эффекты побуждают все страны вводить и обеспечивать соблюдение экологического законодательства. Загрязнение воздуха, например, является одной из причин повышения заболеваемости раком и другими хроническими и респираторными заболеваниями в целом ряде городов и регионов. После COVID-19 правительства по всему миру приняли чрезвычайные меры политики для спасения жизней и защиты средств к существованию людей в рамках программы «зеленого восстановления».

- Рост половины всех стран основан на потреблении ископаемых ресурсов, что приводит к необратимым последствиям в природе. Согласно данным отчета McKinsey, вплоть до 2030 г. маловероятно изменение положения дел. По оценкам МВФ, ежегодные энергетические субсидии после уплаты налогов оценивались в 4,7 триллиона долларов (6,3 процента мирового ВВП) в 2015 году и в 5,2 триллиона долларов (6,5 процента мирового ВВП) в 2017 году. Отмена энергетических субсидий принесет значительные финансовые и экологические выгоды и благосостояние: возможный прирост доходов оценивается примерно

в 3,2 триллиона долларов США (4 процента глобального ВВП) в год, а также экологические выгоды, такие как сокращение выбросов CO₂ и преждевременной смерти от загрязнения воздуха.

- Решения, принятые для преодоления кризиса COVID-19, могут определять климат и здоровье человека на десятилетия, что, по мнению МВФ, повышает требования к разработчикам налоговой политики «озеленить» свой ответ на кризис, чтобы не допустить, чтобы один кризис привел к другому, например, к климатическому кризису и/или бюджетному кризису. Масштабы и потребность в фискальных стимулах в отношении «зеленых» секторов и направлений повышают совокупный спрос и занятость, то есть действуют в рамках привычных монетарных теорий. Таким образом, денежно-кредитные и фискальные мероприятия, направленные на помощь в ходе кризиса COVID-19, поддерживают цели в области климата, не подрывая эффективности политики сдерживания кризиса.

- Общественная поддержка «зеленой» политики и «зеленых» финансов может возрасти после кризиса COVID-19. Происходит понимание, что, как и в случае с пандемиями, климатические кризисы могут казаться отдаленными, но могут наступить быстро; необходимо готовиться и климатическим изменениям; затраты на подготовку незначительны по сравнению с затратами на отказ от нее. Действительно, сокращение выбросов, вероятно, снизит риск респираторных заболеваний (например, из-за загрязнения воздуха).

- Учет экологических проблем не обязательно связан с ограничениями роста. Он может оказаться основой следующей технологической волны, которая в сочетании со структурными изменениями спроса и меняющимися ценами будет стимулировать глобальный рост следующего поколения. Он может стать основой следующих революционных преобразований хозяйства и вызвать новые изменения в финансовом секторе. В результате «зеленые» финансы могут трансформироваться в новый вид финансов, соответствующий решению следующих задач развития.

Российский рынок «зеленых» облигаций является крайне молодым. В настоящее время российские компании делают только первые шаги в этом направлении, но, несмотря на это, 5 эмитентов (таблица 1) разместили в общей сложности 7 выпусков «зеленых» облигаций, которые были верифицированы как отвечающие принципам «зеленых» облигаций ICMA.

После размещения облигаций цены сразу же упали, но быстро восстановились. В целом отечественные «зеленые» облигации неликвидные – на рынке отсутствует купля-продажа. Зарубежный же рынок «зеленых» облигаций имеет

повышенную ликвидность, в ходе пандемии-COVID-19 цены практически на всех биржах выросли.

Таблица №1 Российские эмитенты зеленых облигаций

Эмитент	Отрасль	Объем выпуска	Год размещения	Место размещения
АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест»	Коммерческая недвижимость, «зеленые» технологии	500 млн руб.	2017	Московская биржа
ООО «Ресурсосбережение ХМАО»	ЖКХ, обращение с отходами	1,1 млрд руб.	2018	Московская биржа
ПАО КБ «Центр-Инвест»	Возобновляемые источники энергии, экологичный транспорт	250 млн руб.	2019	Московская биржа
ОАО «РЖД»	Ж/д транспортная инфраструктура	500 млн евро	2019	Ирландская биржа
ООО «СФО РуСол 1» (организатор размещения Совкомбанк)	«Зеленая» энергетика, солнечные электростанции	4,7 млрд руб., 900 млн руб., 100 млн руб.	2019	Московская биржа

Итак, в базовый сценарий постпандемического восстановления в качестве ключевых условий нормализации активности Международный валютный фонд (МВФ) включил инвестиции в долгосрочное здоровье людей, окружающую среду и экономику, а также сдерживание изменений климата. При этом «зеленым» финансам отводится решающая роль в повышении устойчивости хозяйства и сохранении окружающей среды, а также обеспечении эпидемиологических мер по защите человека, что чрезвычайно важно для эффективного воспроизводства человеческого капитала.

Выводы

Существует достаточно большой разброс в оценках финансовых механизмов выхода из кризиса, вызванного пандемией, и направлений финансирования восстановления экономики [22]. Однако преобладает мнение, что восстановление после экономического кризиса, вызванного пандемией, будет основано на устойчивом развитии, произойдет переход к новой норме, которая учитывает реальную угрозу человечеству, в частности, со стороны природных чрезвычайных ситуаций [23].

Врачи и медицинские работники из более чем 200 организаций, представляющих около 40 миллионов работников здравоохранения из примерно половины

медицинских работников в мире, подписали открытое письмо лидерам G20. Они отмечают 7 миллионов преждевременных смертей ежегодно, вызванных загрязнением воздуха, и призывают сосредоточиться на экологически безопасных решениях кризиса, вызванного пандемией, с учетом загрязнения воздуха и ухудшения климата [24]. Аналогичные призывы были сделаны группой компаний общей стоимостью 2,4 триллиона долларов [25], европейскими политическими и деловыми лидерами [26], а также институциональными инвесторами [37], финансовыми институтами [28]. Будущее гораздо опаснее, чем пандемия, и оно может наступить гораздо быстрее, чем многие ожидают: эпидемии, засухи, наводнения, ураганы и другие экстремальные явления угрожают ослабленной экономике в краткосрочной перспективе. Финансы призваны решать проблемы восстановления хозяйства таким образом, чтобы помочь не только уменьшить риски и уязвимость экономики, но и уменьшить выбросы, которые вызывают изменение климата и повышают неопределенность развития.

По мере адаптации к COVID-19 наступает видение изменений в мышлении общества и отношения к финансам как механизму преодоления его последствий для хозяйства. Финансовая система переориентируется и будет сосредоточена преимущественно на решении следующих задач:

1. Биологические науки и производства, логистика и передовые технологии станут самыми горячими секторами после кризиса.

2. Система цепочек поставок, которая доминировала в деловом мире в течение многих лет, была подорвана вирусом, и потребуются значительные финансовые вливания для ее восстановления и/или переосмысления. В частности, в области медицинских принадлежностей и продукции, связанной с обороной, будет значительный толчок к введению производства данной продукции внутри каждой страны, что потребует государственной поддержки. Приоритетно финансироваться будут дополнительные страховые запасы и стратегические позиции, а также диверсификация поставщиков.

3. Опыт удаленной работы приведет к снижению спроса на офисную недвижимость, что переориентирует инвестиции и позволит их направить в повышение энергоэффективности зданий.

4. Складское производство станет наиболее оперативным видом деятельности после кризиса. Замедлятся решения о расширении или перемещении бэк-офисов или вспомогательных операций, технических поддержек и штаб-квартир.

5. Изменение приоритетов для эмиссии и размещения ценных бумаг в направлении «зеленых» облигаций и ценных бумаг, обеспечивающих устойчивое развитие.

«Зеленое» финансирование затрагивает ядро переосмысления традиционной теории финансов, поскольку оно относится к *накоплению и инвестиционному решению* данного процесса, что является *движущей силой капиталистической экономики* и условием для различных финансовых (включая, долговых) инструментов, которые являются ключевым фактором, определяющим уровень совокупных инвестиций в экономику. Именно этим фактом пренебрегают как в ортодоксальных экономических концепциях, так и в политических предписаниях (контролирующей и регуляционной деятельности). Основные политэкономические и политические постулаты основаны на стандартных интерпретациях кейнсианства. В капиталистической экономике производство и инвестиции осуществляются в ожидании получения прибыли в денежной форме. С переходом к финансиализации хозяйства не реальные активы, а финансовые активы начинают отражать процесс получения денежной прибыли, то есть финансовый рынок регулирует как ожидание (денежной прибыли), так и их реализацию (присвоение денежной прибыли).

Вопросы «зеленой» экономики и особенно «зеленых» финансов стали во главу угла спора между сторонниками *жесткого государственного регулирования* экономики и *де-регулирования и свободного рыночного развития* как в теории посткейнсианства, так и современного монетаризма.

Новый консенсус в экономической мысли возникает вокруг вопроса о том, как нации должны заботиться о своей экономике. Новые консенсус-мыслители изучают, как правительство и общественные институты могут привести к переходу к «зеленой» экономике, сократить разрыв в уровне благосостояния и доходов между группами, инициировать инновации и исследования, запустить новые отрасли с высокой заработной платой, изменить экономику городов в «зеленую» сторону и многое другое, включая реакцию на современную и возможные будущие пандемии. Причем, в центре внимания нового консенсуса находятся вопросы перехода к «зеленой» экономике как условия преобразования общества. Новый экономический консенсус в узком смысле, например, в США получил название «Зеленый новый курс», в соответствии с которым в 2019 г. либеральные демократы США приняли резолюцию, призванную пересмотреть общенациональные дебаты об изменении климата, и наметили в связи с этим программу развития до 2030 года. Резолюция создана по образцу «Нового курса» Франклина Рузвельта в 1930-х годах, который преобразовал хозяйственную систему США и оказал воздействие на государственное управление во многих странах.

Данные идеи были подхвачены широкими кругами западноевропейских стран. Новый «зеленый» курс включает вопросы «зеленых» финансов, которые являются, по сути дела, ключевыми в преобразовании экономики и общества. Прежде всего, они включают решение вопросов долговых пузырей и преобразования финансовых рынков. Дело в том, что современные финансовые рынки показали свою неспособность направлять инвестиции в производственные сферы. Поэтому новый «зеленый» курс предполагает разработку новой финансовой системы, у которой *минимизируются неопределенности* и которая способна *формировать устойчивое развитие в «зеленом» направлении*.

Новые подходы в финансовой сфере, вызванные ускоренным развитием «зеленых» финансов, нуждаются в серьезном теоретическом обосновании. В частности, следует решить вопрос о функциональной принадлежности и механизме направленного действия «зеленых» финансов: являются ли они *функцией устойчивых финансов* или относятся к *механизму решения экологических проблем*? От выбранной направленности зависят и способы решения климатических проблем, и подходы к «зеленым» финансам и «зеленой» экономике, а также к постановке самой проблематики.

Другой не менее значимой для осмысления теоретической и практической проблемой «зеленых» финансов является риск. Дело не только в существенном возрастании неопределенности, вызванной нарастающими природными катаклизмами и особенно наглядно продемонстрированными современной пандемией. Более важными являются вопросы механизма компенсации риска, требуемые для этого капиталы, а также способы и быстрота их мобилизации (возможно, и резервирования). Принцип социальной справедливости сфокусировал внимание на симметрии и распределении рисков. На этой основе была создана не только страховая индустрия, но и рынки фьючерсов и других производных инструментов, а также государственная финансовая помощь, в основном крупнейших корпораций в ходе финансовых кризисов и при других чрезвычайных обстоятельствах. Всегда в основе находилась концентрация дохода (прибыли) инициаторами финансовой деятельности и перераспределение рисков на широкие массы (убытки). Складывалась асимметричная модель распределения риска, в которой главенствующие позиции занимали лидеры бизнеса, а основу (поглощали убытки) составляли потребители и рядовые налогоплательщики (особенно данная тенденция проявлялась в ходе государственной финансовой помощи терпящим убытки лидерам бизнеса). В результате меньшинство получало доход, а на большинство распространялись убытки, если срабатывали риски у меньшинства. В этом плане переход на «зеленые» финан-

сы с социальной ориентацией способен изменить всю ситуацию, связанную с риском, – не только с его нормой и разрушительным действием для экономики, но и с переходом к «управлению» риском в ходе создания платформы для устойчивого экономического развития.

Традиционно инвесторы оценивали свои результаты на основе только финансовых показателей. Но в последнее десятилетие основным направлением становится инвестирование с учетом экологических и социальных проблем, а не только финансовой отдачи. Таким образом, «зеленые» финансы становятся решающим направлением многих инвестиционных программ.

Список источников

1. World Economic Outlook. International Monetary Fund. April 2020. p. 12 (1–37).
2. An Inclusive, Green Recovery is Possible: The Time to Act is Now, OECD, 22/04/2020.
3. **Сох А., Piccolo А.** // Environmental Health and strengthening resilience to pandemics, OECD. 21 April 2020. p. 14.
4. **Ключников И.К., Ключников О. И., Молчанова, Порфирьев Б.Н., Сигова М.В.** «Зеленая» экономика и «зеленые» финансы: Учебное пособие. И. К. Санкт-Петербург: Издательство «МБИ», 2018. 327 с.
5. The Review providing insight and analysis for financial services professionals, Q2 2018. https://www.longfinance.net/media/documents/RFMQ218_-_Z-yen.pdf.
6. G20 Green Finance Study Group 2016. G20 Green finance synthesis report. 5 September 2016. 35 p.
7. **Inderst, G., Kaminker, Ch., Stewart, F.** (2012), 'Defining and measuring green investments: implications for institutional investors' asset allocations', OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No.24, OECD Publishing.
8. **Ключников О. И.**, «Зеленые» финансы как производственная функция устойчивой среды обитания // Ученые записки Международного банковского института. № 29. 2019. С. 52–64.
9. Green Finance. A Bottom-up Approach to Track Existing Flows. International Financial Corporation. 2017.
10. **Порфирьев Б. Н.** «Зеленые» тенденции в мировой финансовой системе // Мировая экономика и международные отношения, том 60, № 9. 2017. С. 6 (5–16).
11. BOE 2017 The Bank of England's response to climate change quarterly bulletin. 2017 Q2.

12. The Baker Shultz Carbon Dividends Plan. Bipartisan Climate Roadmap // Climate Leadership Council, April 2020.
13. **Nordhaus T., Trembath A.** Trump's Paris Agreement Withdrawal in Context // Foreign Affairs, June 05, 2017.
14. Decarbonizing European industry // Carbon Market Watch, April 2020, [https:// carbonmarketwatch.org/our-work/carbon-pricing/global-carbon-markets/](https://carbonmarketwatch.org/our-work/carbon-pricing/global-carbon-markets/).
15. When COVID-19 met the EU ETS // Carbon Market Watch, April 2020, [https:// carbonmarketwatch.org/2020/03/26/when-covid-19-met-the-eu-ets/](https://carbonmarketwatch.org/2020/03/26/when-covid-19-met-the-eu-ets/).
16. **Mainelli M., Wardley M.** Focus on Climate: Transitioning to a sustainable economy, // The Review of Financial Markets, Q4, 2018, p. 55–56.
17. Concept on introduction and development of green finance instruments and principles.
18. Astana: Aston International Financial Centre. 11 March 2020. 56 p.
19. **Figueira J.C.** Green recovery could create over a million new jobs in the UK by 2050 // Climate Action, 12 June 2020.
20. **Hyndman R.J.** Why log ratios are useful for tracking COVID-19, 5 April, 2020, [https:// robjhyndman.com](https://robjhyndman.com).
21. **Wang X.** How Data Scientists Can Train and Update Models to Prepare for COVID-19 Recovery, KDnuggets, 29 April 2020, <https://www.kdnuggets.com/2020/04/data-scientists-train-models-covid-19-recovery.html>.
22. **Третьяк В.В., Круглова И.А., Панарин А.А.** Инклюзивная "зеленая" экономика в контексте обеспечения экономической безопасности / Третьяк В.В., Круглова И.А., Панарин А.А. // Ученые записки Международного банковского института – 2020 – №1(31) - С. 124-135.
23. **Третьяк В.В., Хлутков А.Д., Панарин А.А.** Особенности разработки и реализации государственной политики зеленой экономики / Третьяк В.В., Хлутков А.Д., Панарин А.А. // Ученые записки Международного банковского института -2020 - №2(32) – С. 135-145.
24. **Альгина Т.Б.** Взаимосвязь "зелёной" экономики и концепции бережливого производства / Альгина Т.Б. // Ученые записки Международного банковского института - 2019 - №3(29) – С. 11-20.
25. **Шашина И.А.** Направления развития финансового механизма формирования "зелёной" экономики / Шашина И.А. // Ученые записки Международного банковского института - 2019 - №3(29) – С. 143-157.

References

1. World Economic Outlook. International Monetary Fund. April 2020. p. 12 (1–37).
2. An Inclusive, Green Recovery is Possible: The Time to Act is Now, OECD, 22/04/2020.

3. Cox A., Piccolo A. // Environmental Health and strengthening resilience to pandemics, OECD. 21 April 2020. p. 14.
4. **Klyuchnikov I. K., Kliuchnikov O. I., Molchanova, Porfiriev B. N., Sigova M. V.** «Green» economy and «green» finance. Textbook. I. K. St. Petersburg: Publishing House «MBI», 2018. 327 p.
5. The Review providing insight and analysis for financial services professionals, Q2 2018. https://www.longfinance.net/media/documents/RFMQ218_-_Z-yen.pdf.
6. G20 Green Finance Study Group 2016. G20 Green finance synthesis report. 5 September 2016. 35 p.
7. **Inderst, G., Kaminker, Ch., Stewart, F.** (2012), 'Defining and measuring green investments: implications for institutional investors' asset allocations', OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No.24, OECD Publishing.
8. **Kliuchnikov O. I.**, «Green» finance as a production function of a sustainable living environment // Scientific notes of the International Banking Institute. No. 29. 2019. P. 52–64.
9. Green Finance. A Bottom-up Approach to Track Existing Flows. International Financial Corporation. 2017.
10. **Porfiriev B. N.** «Green» trends in the global financial system // World Economy and International Relations, volume 60, No. 9. 2017. pp. 6 (5–16).
11. BOE 2017 The Bank of England's response to climate change quarterly bulletin. 2017 Q2.
12. The Baker Shultz Carbon Dividends Plan. Bipartisan Climate Roadmap // Climate Leadership Council, April 2020.
13. **Nordhaus T., Trembath A.** Trump's Paris Agreement Withdrawal in Context // Foreign Affairs, June 05, 2017.
14. Decarbonizing European industry // Carbon Market Watch, April 2020, <https://carbonmarketwatch.org/our-work/carbon-pricing/global-carbon-markets/>.
15. When COVID-19 met the EU ETS // Carbon Market Watch, April 2020, <https://carbonmarketwatch.org/2020/03/26/when-covid-19-met-the-eu-ets/>.
16. **Mainelli M., Wardley M.** Focus on Climate: Transitioning to a sustainable economy, // The Review of Financial Markets, Q4, 2018, p. 55–56.
17. Concept on introduction and development of green finance instruments and principles.
18. Astana: Aston International Financial Centre. 11 March 2020. 56 p.
19. **Figueira J.C.** Green recovery could create over a million new jobs in the UK by 2050 // Climate Action, 12 June 2020.
20. **Hyndman R.J.** Why log ratios are useful for tracking COVID-19, 5 April, 2020. <https://robjhyndman.com>.

21. **Wang X.** How Data Scientists Can Train and Updates Models to Prepare for COVID-19 Recovery, KDnuggets, 29 April 2020, <https://www.kdnuggets.com/2020/04/data-scientists-train-models-covid-19-recovery.html>.
22. **Tret'yak V.V., Kruglova I.A., Panarin A.A.** Inklyuzivnaya "zelenaya" ekonomika v kontekste obespecheniya ekonomicheskoy bezopasnosti / Tret'yak V.V., Kruglova I.A., Panarin A.A. // Uchenyye zapiski Mezhdunarodnogo bankovskogo instituta – 2020 – №1(31) - S. 124-135.
23. **Tret'yak V.V., Khlutkov A.D., Panarin A.A.** Osobennosti razrabotki i realizatsii gosudarstvennoy politiki zelenoy ekonomiki / Tret'yak V.V., Khlutkov A.D., Panarin A.A. // Uchenyye zapiski Mezhdunarodnogo bankovskogo instituta -2020 - №2(32) – S. 135-145.
24. **Al'gina T.B.** Vzaimosvyaz' "zelonoy" ekonomiki i kontseptsii berezhlivogo proizvodstva / Al'gina T.B. // Uchenyye zapiski Mezhdunarodnogo bankovskogo instituta - 2019 - №3(29) – S. 11-20.
25. **Shashina I.A.** Napravleniya razvitiya finansovogo mekhanizma formirovaniya "zelonoy" ekonomiki / Shashina I.A. // Uchenyye zapiski Mezhdunarodnogo bankovskogo instituta - 2019 - №3(29) – S. 143-157.