ЭКОЛОГИЯ И ЭКОНОМИКА 06.01.2022 | Арвид Субраманиан

Неосознанная опасность

Частное климатическое финансирование может стать следующим финансовым пузырем

В последние несколько лет, и особенно после недавней конференции Организации Объединенных Наций по изменению климата (COP26) в Глазго, частные инвесторы увидели возможность помочь развивающимся странам преодолеть сложный переход к нулевым выбросам углекислого газа. В конце концов, если генеральный директор BlackRock Ларри Финк и активистка по борьбе с изменением климата Грета Тунберг смогут найти общие точки соприкосновения, тогда в поле зрения появится заманчивая перспектива, изложенная Уильямом Блейком: «Когда люди и горы встречаются, свершаются великие дела».

Опьяняющий оптимизм отражается в цифрах. Управляющие активами считают, что десятки триллионов долларов, в основном в виде зеленого финансирования, могут быть доступны для экологического, социального и корпоративного (ESG) кредитования. Бывший управляющий Банка Англии Марк Карни утверждает, что мобилизовал 130 триллионов долларов на финансирование перехода к нулевому уровню выбросов углерода. 100 миллиардов долларов в год на климатическое финансирование, которые богатые страны уже пообещали предоставить развивающемуся миру на COP15 в 2009 году – обещание, которое остается невыполненным – по сравнению с этим начинают выглядеть ничтожно мало.

Возможности для осуществления «зеленых» проектов в развивающихся странах слишком раздуты

Реакция развивающихся стран на новый толчок к чистым нулевым выбросам была справедливо сосредоточена на лицемерии богатых стран, использующих ископаемое топливо. Как отметили Виджая Рамачандран из Breakthrough Institute и Тодд Мосс из Energy for Growth Hub, развитые экономики просят развивающиеся страны постепенно отказаться от угля и природного газа, продолжая полагаться, в частности, на

последний источник энергии. Неспособность богатого мира обеспечить необходимое финансирование лишь усугубляет это лицемерие.

Но опасения развивающихся стран неуместны. Возможно, им следует беспокоиться не о том, что финансирования в области климата будет слишком *мало*, а о том, что его будет слишком *много*, особенно со стороны частного сектора. Несложно понять почему.

Имплицитная сделка – финансирование в обмен на сокращение использования ископаемых видов топлива – лежит в основе нынешнего интеллектуального консенсуса по изменению климата: богатые предоставляют финансирование, тогда как бедные переходят на возобновляемые источники энергии. Но если десять лет назад ответственность за мобилизацию денег лежала на правительствах богатых стран, сейчас ожидается, что это сделает частный сектор.

Эта сделка проблематична по двум причинам: скрытой политической снисходительности и надвигающихся экономических рисков.

Снисходительность можно кратко охарактеризовать следующим образом: «У нас, у богатых, беспорядочная политика, а у бедных – нет». Например, когда протестующие во Франции выступили против повышения налогов на топливо в 2018 и 2019 годах, обсуждения сосредоточились на сложности действий в области климата и необходимости принять отмену этих налогов как понятное следствие демократической политики. Но такая широта заканчивается там, где начинается Глобальный Юг. Там финансы являются своего рода волшебной пулей, которая преодолевает социальные и политические препятствия на пути действий по борьбе с изменением климата.

Недавнее отступление правительства Индии от запланированных реформ в сельскохозяйственном секторе после успешного 15-месячного протеста фермеров показывает, насколько ошибочна эта точка зрения. Одна из уступок, которую фермеры добились от правительства, заключалась в том, чтобы упредить любые усилия по сокращению крупных субсидий на электроэнергию, которые они получают. Эти субсидии наносят огромный ущерб с точки зрения выбросов CO2, качества почвы, доступности воды и загрязнения атмосферы. Но уменьшить их будет чертовски сложно, как с внешним финансированием, так и без него.

Более важны экономические риски сделки. Изменение климата дает инвесторам возможность делать глобальные социальные блага без ущерба для прибыли. А кредитование, связанное с ESG, сочетающее в себе совесть и капитал, стало главной финансовой причудой.

Потоки климатического финансирования могут составить 5-10% от ВВП развивающихся экономик. Это подобно всплескам финансирования, которые предшествовали азиатскому финансовому кризису 1997 года и «истерике» 2013 года

Но все больше данных свидетельствует о том, что эта деятельность демонстрирует все патологии, связанные с финансовыми маниями и пузырями. Тарик Фэнси, бывший старший инвестиционный директор BlackRock, подробно их описал. Возможности для осуществления «зеленых» проектов в развивающихся странах слишком раздуты. Сомнительные стандарты и рейтинги ESG приводят к нечеткому пониманию того, как измерить влияние ESG на финансирование, а также к сомнениям в отношении стимулов заемщиков, учитывая относительно легкий характер выплаты штрафов, с возможностью отсрочки, за несоблюдение. Поскольку финансирование является взаимозаменяемым, некоторые фирмы могут получать ESG финансирование только для того, чтобы перенаправить другие источники финансирования на деятельность, не связанную с ESG.

Если триллионы долларов климатического финансирования пойдут на развивающиеся рынки, потоки могут составить 5-10% от ВВП этих экономик – подобно всплескам финансирования, которые предшествовали азиатскому финансовому кризису 1997 года и «истерике» 2013 года. Нерегулируемые потоки частного капитала такого масштаба приведут к перегреву, волатильности, неосмотрительному кредитованию и завышенным обменным курсам. В конце концов, когда мания станет очевидной, последуют дорогостоящие последствия: потоки капитала повернут вспять, а производство и финансовый сектор рухнут. Мы уже видели этот фильм раньше в разных странах, и знаем, как он заканчивается: плохо.

Как утверждали мы с Дэни Родриком из Гарварда, Турция является лишь последним примером неудачной финансовой глобализации. Длительные периоды притока частных финансовых средств скорее поощряют, чем дисциплинируют неустойчивую макроэкономическую политику, до тех пор, пока приток средств

внезапно не превращается в отток, как это всегда происходит.

Инвестирование в ESG кажется более серьезным и менее рискованным, а его ореол воспринимаемого социального блага может легко убаюкать регуляторов к снисходительности и невнимательности

Безусловно, если в странах с развитой экономикой процентные ставки начнут расти, для более бедных стран капитал станет дороже. Но поскольку в системе все еще циркулирует достаточное количество ликвидности, риски, связанные с крупномасштабным ESG и климатическим финансированием, реальны. Циничное мнение заключается в том, что частное финансирование деятельности, связанной с климатом, может в итоге нанести ущерб более бедным экономикам и дать мало положительных результатов в плане изменения климата, в то же время позволяя финансовому сектору покрыть свою несколько запятнанную репутацию зеленой патиной.

Общепринятая точка зрения заключается в том, что следующий финансовый крах будет вызван коллапсом криптовалютного пузыря. Но климатическое финансирование может представлять более серьезный риск. Безусловно, финансовые рынки, настороженно относятся к криптовалютам и тому подобному благодаря осознанию того, что это по своей сути рискованные активы (если их вообще можно назвать активами), тип инвесторов, которых они привлекают и запах схемы Понци, который нависает над ними. В отличие от этого, инвестирование в ESG кажется более серьезным и менее рискованным, а его ореол воспринимаемого социального блага может легко убаюкать регуляторов к снисходительности и невнимательности.

Как мудро предупредил Марк Твен: «Убивает не то, чего ты не знаешь; а то, что ты знаешь, что это не так». Частное финансирование борьбы с изменением климата может стать следующим финансовым пузырем – и мир должен осознать эту опасность.

(c) Project Syndicate 2022



Арвид Субраманиан

Арвид Субраманиан (Arvind Subramanian) – старший научный сотрудник Брауновского университета, почетный приглашенный научный сотрудник Центра глобального развития и автор книги «Of Counsel: The Challenges of the Modi-Jaitley Economy» (India Viking, 2018).