

Ф&Р

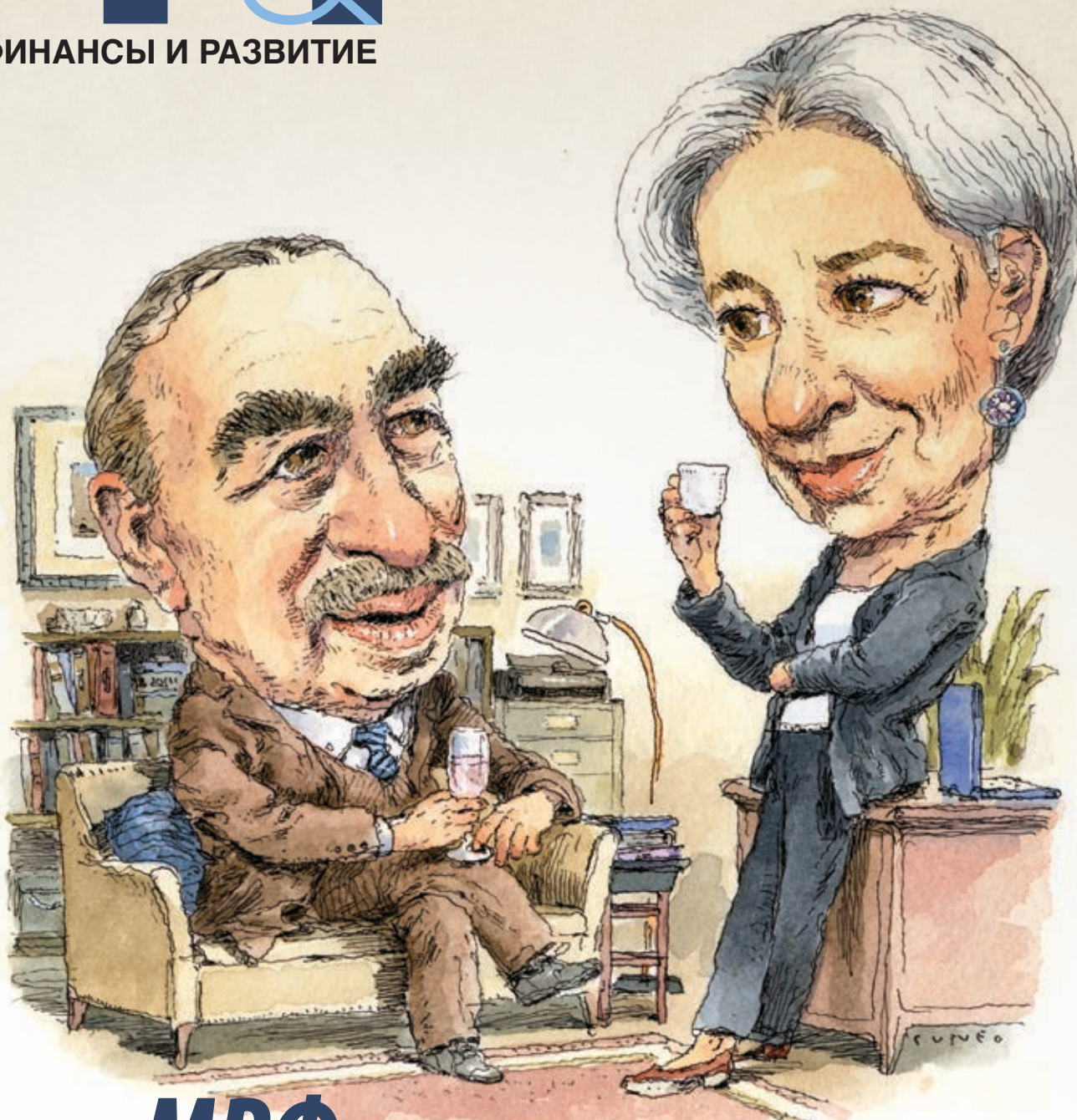
ФИНАНСЫ И РАЗВИТИЕ

ИЮНЬ 2019 ГОДА

Будущее торговли, стр. 20

Цифровая Африка, стр. 27

Представляем
Сьюзан Эйти, стр. 44



МВФ отмечает свое 75-летие

Содержание



Наиболее стабильной чертой МВФ является способность адаптироваться к постоянно происходящим изменениям в мире.

МВФ ОТМЕЧАЕТ СВОЕ 75-ЛЕТИЕ

4 МВФ сегодня и завтра

Чтобы справляться с будущими проблемами, МВФ нужна активная поддержка со стороны государств-членов

Мартин Вульф

9 Визит лорда Кейнса

Выдающийся деятель прошлого навещает МВФ в день 75-летия его основания

Атиш Р. Гош

13 Обновление Бреттон-Вудса

Необходима обновленная приверженность глобальному экономическому сотрудничеству

Кристин Лагард

15 Нарастающий прилив

Для того чтобы извлечь преимущества из трансграничных потоков капитала и избежать связанных с ними проблем, необходимо мировое сотрудничество

Рагурам Раджан

20 Будущее торговли

Политика может сыграть роль в формировании будущего многосторонней системы торговли, оказавшейся в тяжелом положении

Пинелопи Куяну-Голдберг

24 МВФ может (и должен) обновить себя

В быстро меняющемся мире МВФ необходима поддержка со стороны государств-членов

Мохамед А. Эль-Эриан

27 Цифровая Африка

Технологии могут стать трамплином для более быстрого и инклюзивного роста

Вера Сонгве

30 Переосмысление МВФ

В посткризисном мире Фонд должен выйти за рамки своей роли кредитора последней инстанции

Адам Туз

✓ Интернет-подписка по адресу: www.imfbookstore.org/f&d 👁 Читайте онлайн: www.imf.org/fandd

📌 См. страницу F&D на facebook.com/FinanceandDevelopment


36

А ТАКЖЕ В ЭТОМ НОМЕРЕ

32 Тень Версаля

После конференции, ознаменовавшей окончание Первой мировой войны, страны замкнулись в себе, что позволяет провести параллели с сегодняшним днем
Барри Айхенгрин

36 Возвышение Китая

Усиление роли Китая в ближайшие десятилетия будет иметь далеко идущие последствия — миру следует приготовиться
Кейю Джин

38 Навстречу многополярной системе

Мы должны подготовиться к переходу к более безопасной и эффективной международной валютной системе, который может оказаться непростым
Эммануэль Фархи

40 Глобализация и наркобароны

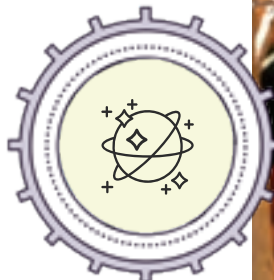
Сокращение рабочих мест в обрабатывающей промышленности в результате международной конкуренции может иметь серьезные социальные последствия
Мелисса Делл

42 Решение проблемы внезапных остановок

МВФ и центральные банки должны по-новому работать друг с другом для преодоления финансовых кризисов
Рикардо Рейс

50 Невидимые связи

Цепочки добавленной стоимости преобразуют обрабатывающую промышленность — и искажают обсуждение глобализации
Дэвид Доллар


42

РУБРИКИ

44 Люди в экономике

Инженер-экономист

Боб Симисон представляет экономиста из Стэнфордского университета **Сьюзан Эйти**, которая внедряет машинное обучение в экономические исследования

48 На передовой

Открыты для бизнеса

Клер Акаманзи объясняет, как Руанда стимулирует развитие частного сектора

54 Возвращение к основам

Что такое взимание платы за выбросы углерода?

«Углеродные налоги» играют центральную роль в сокращении парниковых газов
Иэн Пэрри

56 Книжное обозрение

Бреттонвудские соглашения, под ред. Наоми Ламуро и Иэна Шапиро

Страны Центральной Азии в XXI веке: создание нового Шелкового пути, Ричард Помфрет

Теневой кредит: развитие кредитования и банковских операций между равными сторонами во Франции, Филипп Т. Хоффман, Жиль Постель-Винэ и Жан-Лоран Розенталь

Макроэкономика для специалистов: рабочее руководство для аналитиков и тех, кому необходимо их понимать, Лесли Липшиц и Сьюзан Шадлер

60 Денежные знаки

Бум сотенных купюр

Что делает 100-долларовую банкноту США столь популярной?
Мелинда Уир


44



Меняться вместе со временем

ЕСЛИ БЫ ЛОРД КЕЙНС, который на Бреттонвудской конференции помог создать новый экономический порядок после Второй мировой войны, посетил сегодня МВФ, его бы поразила эволюция этой организации. Он обнаружил бы современный МВФ, способный оказывать помощь странам, предлагая новые инструменты для анализа финансовых рисков и внешних дисбалансов, а также для противодействия неравенству доходов, коррупции и изменению климата. Его бы восхитили наш членский состав, охватывающий почти все страны мира, разнообразие сотрудников и женщина-руководитель. Он также открыл бы для себя мир, преобразованный новыми формирующимися державами и технологиями, которые стремительно связывают страны и рынки.

Кейнс понял бы и сегодняшние реалии. Он видел все это раньше: рост экономического и политического национализма, эрозию альянсов и резко ослабевающую поддержку многостороннего подхода. Однако он бы не отчаялся. Со свойственной ему энергичностью Кейнс призвал бы к обновленной приверженности глобальному экономическому сотрудничеству.

В этом выпуске, в котором мы отмечаем 75-ю годовщину МВФ, мы следуем его призыву, обращаясь к самым блистательным умам, с тем чтобы они дали оценку грядущих проблем и предложили наилучшие способы их решения. Мартин Вульф и Мохамед Эль-Эриан рассматривают вопросы о том, как МВФ должен продолжать меняться, чтобы предстать перед лицом новых реалий и лучше служить своим государствам-членам. Мы также обсуждаем важнейшие глобальные тенденции. Кейю Джин предвидит волатильность в условиях полной интеграции Китая в глобальные финансовые рынки. Пинелопи Голдберг сосредотачивает внимание на неопределенностях, связанных с торговлей, а Рагурам Раджан рассказывает о том, как оптимально управлять возрастающими потоками капитала между странами.

Для директора-распорядителя МВФ Кристин Лагард ответ кроется в «новом» многостороннем подходе, при котором в центре всей нашей деятельности находятся люди. Это означает обеспечение работы правительств и учреждений с целью достижения общих целей для процветающего, всеобъемлющего и устойчивого будущего.

Точно так же, как МВФ адаптировался к изменениям, произошедшим с 1944 года, он будет продолжать эволюционировать и внедрять новшества, чтобы служить нуждам глобальной экономической гармонии. Кейнс и 44 делегата, создавшие эту организацию, гордились бы ею. **ФР**

ГИТА БХАТТ, главный редактор



НА ОБЛОЖКЕ

На обложке, посвященной нашей 75-й годовщине, иллюстратор Джон Куэно представляет воображаемую беседу нынешнего руководителя МВФ Кристин Лагард с учредителем Джоном Мейнардом Кейнсом, который путешествует во времени, чтобы посетить сегодняшний МВФ.

ГЛАВНЫЙ РЕДАКТОР

Гита Бхатт

РУКОВОДЯЩИЙ РЕДАКТОР

Морин Берк

СТАРШИЕ РЕДАКТОРЫ

Крис Веллиш
Глен Готтселиг
Натали Рамирес-Джумена

МЛАДШИЕ РЕДАКТОРЫ

Мари Бурсико
Брюс Эдвардс

РЕДАКТОР ИНТЕРНЕТ-МАТЕРИАЛОВ

Рахим Канани

РЕДАКТОР ОНЛАЙНОВОГО ВЫПУСКА

Лиджун Ли

МЕНЕДЖЕР ПО ПРОИЗВОДСТВУ

Мелинда Уир

КОРРЕКТОР

Люси Моралес

СОВЕТНИКИ РЕДАКТОРА

Бернардин Акитоби	Альфредо Куэвас
Селин Аллард	Томмасо Мансини Гриффоли
Бас Баккер	Жан Мария Милези-Феретти
Стивен Барнетт	Кристиан Момсен
Николета Батини	Инджи Откер
Хельге Бергер	Катриона Пурфилд
Рупа Дуттагупта	Ума Рамакришнан
Пол Кашин	Абдельхак Сенхаджи
Лора Кодрес	Алисон Стюарт
Луис Кубеду	Томас Хелблинг

ИЗДАНИЕ НА РУССКОМ ЯЗЫКЕ

подготовлено Службой переводов МВФ

РЕДАКТОР

Александра Акчурина

© 2019 Международный Валютный Фонд. Все права защищены. Для получения разрешения на перепечатку статей *Ф&Р* заполните форму онлайн (www.imf.org/external/terms.htm) или обратитесь по электронной почте в copyright@imf.org. Разрешение на перепечатку статей в коммерческих целях можно также получить за номинальную плату в Copyright Clearance Center (www.copyright.com).

Мнения, выраженные в статьях и других материалах, принадлежат авторам и не обязательно отражают политику МВФ.

Услуги подписчикам, изменение адреса и заявки на рекламу: IMF Publication Services

Finance & Development
P.O. Box 92780
Washington, DC, 20090, USA Факс: (202) 623-7201
Телефон: (202) 623-7430 Эл. почта: publications@imf.org

Postmaster: send changes of address to *Finance & Development*, International Monetary Fund, PO Box 92780, Washington, DC, 20090, USA.

The English edition is printed at Dartmouth Printing Company, Hanover, NH.

Finance & Development is published quarterly by the International Monetary Fund, 700 19th Street NW, Washington DC 20431, in English, Arabic, Chinese, French, Russian, and Spanish. Russian edition ISSN 1020-8151



Приглашаем в книжный интернет-магазин **Bookstore.imf.org**



Приобретайте публикации МВФ в различных форматах.



Print



PDF



ePub



Mobi

Ознакомьтесь с кратким списком схожих по теме публикаций, используя ссылку «Также представляют интерес» и «умные» ключевые слова.

Смотрите видео с избранными публикациями.



Делитесь информацией в своих социальных сетях.



Делегаты стран-членов совещаются
на Бреттонвудской конференции
в 1944 году.



ФОТО: ALFRED EISENSTADT/THE LIFE PICTURE COLLECTION/GETTY IMAGES

МВФ сегодня и завтра

Чтобы справляться с будущими проблемами, МВФ нужна активная поддержка со стороны государств-членов

Мартин Вульф



«Защита приведет к большому процветанию и мощи».

— Президент США Дональд Трамп, инаугурационная речь, 20 января 2017 года

«Нам пришлось признать, что самый разумный и самый эффективный способ защиты наших национальных интересов заключается в международном сотрудничестве — то есть в объединении усилий для достижения общих целей».

— Министр финансов США Генри Моргентау-младший, заключительная речь на Бреттонвудской конференции, 22 июля 1944 года

«Все должно измениться, чтобы все осталось по-старому».

— Джузеппе Томази ди Лампедуза, «Леопард»

Мир меняется. И МВФ меняется вместе с ним. Но вопрос не только в том, как ему нужно меняться, чтобы оставаться значимым. Он также и в том, позволят ли ему политические условия сохранить свою значимость. МВФ построен на основе стремления стран-членов к сотрудничеству. Это стремление идет на убыль. Но страны мира должны вспомнить о его значимости. Если это произойдет, они признают МВФ бесценным инструментом. МВФ не может гарантировать такой исход. Но он может (и должен) к нему подготовиться. К его чести, он это делает.

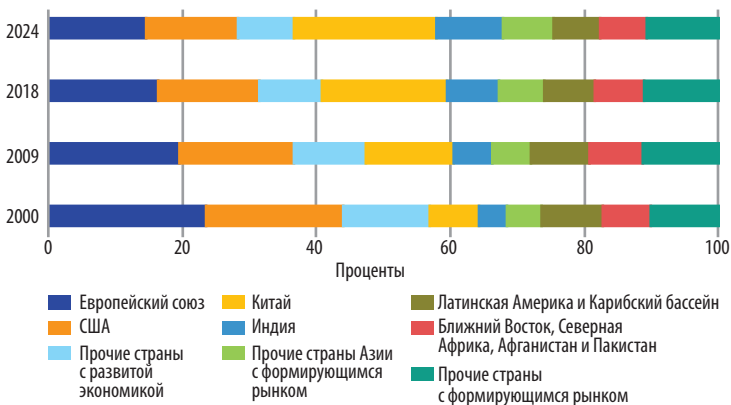
Мир вокруг МВФ изменился (или меняется) по нескольким принципиальным аспектам.

Первым и наиболее важным изменением является перераспределение мировой экономической и, соответственно, политической власти. В 2000 году страны с развитой экономикой производили 57 процентов мирового объема производства, измеренного на основе паритета покупательной способности. К 2024 году, по прогнозам МВФ, эта доля снизится до 37 процентов. Между тем, доля Китая возрастет с 7 процентов до 21 процента, а на долю остальных азиатских стран с формирующимся рынком будет приходиться 39 процентов мирового объема производства по сравнению с 14-процентной долей США и 15-процентной долей Европейского союза (см. рис. 1).

Рисунок 1

Подъем Азии

На долю азиатских стран с формирующимся рынком и Китая приходится растущая доля мирового ВВП, тогда как доля, производимая странами с развитой экономикой, сокращается.



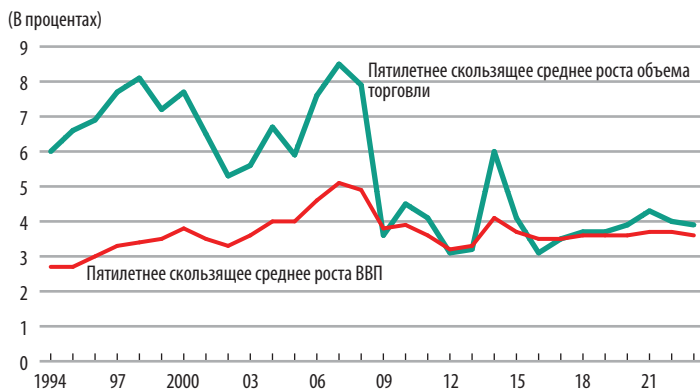
Источник: МВФ, *Перспективы развития мировой экономики*.

Примечание. Доли рассчитаны на основе паритета покупательной способности.

Рисунок 2

Конвергенция

До мирового финансового кризиса мировая торговля росла почти вдвое быстрее ВВП. Сегодня темпы роста примерно одинаковы.



Источник: МВФ, *Перспективы развития мировой экономики*.

Примечание. Показатели основаны на скользящих средних на конец каждого периода.

Второе преобразование заключается в усилении соперничества за право называться великой державой по мере ухудшения отношений между западными державами и набирающим силу Китаем. США окрестили Китай «стратегическим конкурентом». Европейский союз более сдержанно именует его «экономическим конкурентом, стремящимся к технологическому лидерству». Как бы то ни было, сотрудничать явно становится сложнее.

Третье изменение — это поворот в сторону популистской политики, не в последнюю очередь среди стран с развитой экономикой. Одной из особенностей этого популизма является настроенное отношение к технократической компетентности. Это сказывается на доверии не только к отечественным технократическим учреждениям, включая независимые центральные банки и министерства финансов, но и к международным технократическим учреждениям, из которых самым значимым, пожалуй, является МВФ.

Четвертое изменение состоит в замедлении (или даже изменении направления) глобализации. Это особенно проявляется в некоторых областях финансов, например, в резком сокращении внешних требований банков зоны евро (Lund et al., 2017). Но это справедливо и для торговли: до трансатлантического финансового кризиса объем мировой торговли рос почти вдвое быстрее мирового объема производства. Теперь торговля и объем производства растут примерно одинаковыми темпами. В последнее время мы даже наблюдаем появление прямого протекционизма в США (см. рис. 2).

Пятое изменение касается технологий. Технический прогресс служил движущей силой экономического роста. Но роль интернета и последние достижения в области искусственного интеллекта породили новые факторы уязвимости и потрясения, включая кибератаки и масштабные сдвиги на рынках труда.

Шестым изменением является увеличение финансовой уязвимости. Она накапливалась десятилетиями. Для сокращения этой уязвимости предпринимались значительные усилия, в особенности со стороны МВФ. Но отношение долга к валовому объему производства выросло, а долг сместился из частного сектора в государственный и, в некоторой степени, из стран с развитой экономикой в страны с формирующимся рынком. Вполне возможна дальнейшая финансовая дезорганизация (см. рис. 3).

Седьмое изменение — это явление, которое Лоуренс Саммерс из Гарвардского университета назвал «долговременной стагнацией» на конференции МВФ в 2013 году. Слабый спрос, на который указывает сочетание низкой инфляции и сверхнизких реальных и номинальных процентных ставок, по-видимому, носит структурный характер и поэтому, вероятно, окажется устойчивым. Пространство для эффективных традиционных, или даже традиционно нетрадиционных, мер политики в качестве ответной реакции на экономический спад может быть весьма ограниченным.

Последнее изменение — растущая значимость климатических изменений как вопроса политики. Это, вероятно, будет иметь важные последствия для стратегий развития и мер макроэкономической политики во всех странах, особенно в более бедных и более уязвимых.

Все это создает очень сложную обстановку для МВФ, который, в свою очередь, переживает изменения. Следует отметить, что его наиболее стабильной чертой является

способность адаптироваться к постоянно происходящим в мире изменениям. Это отчасти является признаком высокого качества его персонала и в основном компетентного руководства.

Но все же МВФ также испытывает затруднения в связи с ограниченной способностью влиять на действия не только стран с сильными позициями платежного баланса, но и США — эмитента мировой резервной валюты, доллара. Проблема не нова: она была признана, и осталась нерешенной, на Бреттонвудской конференции в 1944 году (Steil, 2013). МВФ также совершает ошибки, в том числе потому, что находится под сильным влиянием традиционных представлений профессиональных экономистов и могущественных стран. Он серьезно недооценил угрозы финансовой либерализации, как внутренней, так и внешней. Это произошло несмотря на дальновидные предупреждения Рагурама Раджана, экономического советника МВФ с 2003 года по 2006 год.

Учиться на ошибках

Но вполне можно надеяться, что МВФ извлекает уроки из своих ошибок. Он это уже сделал. После трансатлантического кризиса он пересмотрел оценку воздействия сокращения государственных расходов и увеличения налогов на экономический рост. Качество надзора за финансовыми рисками в его главных публикациях, *Докладе по вопросам глобальной финансовой стабильности и Перспективах развития мировой экономики*, и в исследованиях по странам-членам также значительно улучшилось. Важным шагом было признание им того факта, что либерализация трансграничных потоков капитала связана не только с преимуществами, но и с рисками.

Ни один кризис не доставил столько проблем, как кризис в зоне евро. Он поставил перед МВФ сложную задачу взаимодействия с центральным банком и неподконтрольными ему странами. МВФ работал с организациями зоны евро в рамках страновых программ, которые имели как положительные последствия, так и серьезные недостатки, особенно в случае Греции. Одним из результатов стало реформирование основы кредитования МВФ для стран с высоким уровнем суверенного долга и, самое главное, отмена освобождения — в случае системных кризисов — от выполнения обязательных критериев устойчивости долговой ситуации в качестве условия для получения поддержки МВФ.

Важное значение имеет и возросшая вовлеченность МВФ в работу с уязвимыми государствами. Она требует новых и творческих подходов к обеспечению необходимого политического и институционального преобразования.

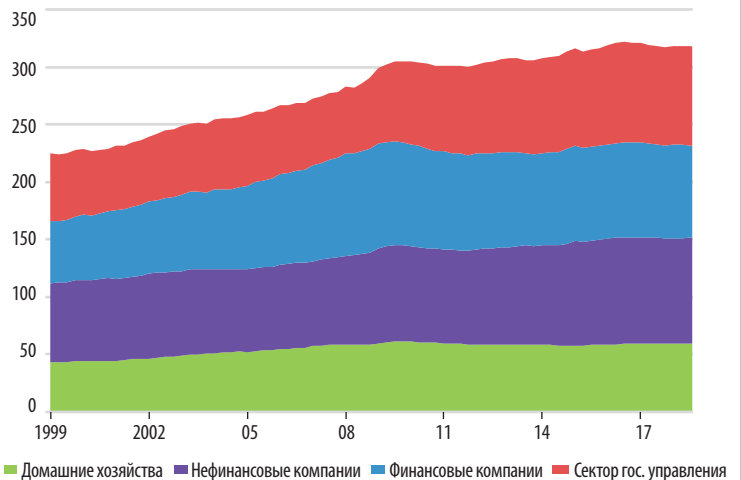
Предприняв эти шаги, МВФ обновил свой старый план по сохранению макроэкономической стабильности. Но он также принял на себя ряд новых вызовов, включая неравенство в распределении доходов и богатства, гендерное неравенство, коррупцию и климатические изменения. Эти

Рисунок 3

Углубление долговой ямы

Валовой долг как процент мирового ВВП увеличился, как и доля государственного долга.

(В процентах)



Источник: Институт международных финансов.

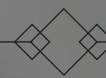
Необходимо существенно увеличить финансовый потенциал МВФ, особенно в условиях относительно свободных потоков капитала.

проблемы выходят за пределы исторических зон ответственности МВФ. Но они имеют исключительно важное значение как сами по себе, так и для важных заинтересованных групп в странах-членах, и заключают в себе важные макроэкономические последствия. Пользу может принести смягчение имиджа МВФ, особенно в политической среде, ставшей непростой для международных финансовых организаций. И в известной степени работа МВФ оказалась крайне важна, особенно в области субсидий на ископаемое топливо и издержек коррупции.

Новые вызовы

Если следует сохранить мир сотрудничества в условиях глобализации, а МВФ следует сохранить в нем свою роль, многое должно измениться. Некоторые из этих изменений зависят от Фонда. Другие требуют нового глобального консенсуса.

Масштабная внутренняя задача — ответить на интеллектуальные вызовы нашей нестабильной мировой экономики. Особенно важна потребность в пересмотре



денежно-кредитной, налогово-бюджетной и структурной политики как в мировом масштабе, так и во влиятельных странах, с учетом сверхнизких процентных ставок, низкой инфляции, значительных уровней чрезмерной задолженности и долговременной стагнации. Что должны делать директивные органы при наступлении очередного экономического спада? Как, если это вообще возможно, управлять массовой реструктуризацией частного или суверенного долга? Обоснованы ли нетрадиционные взгляды, такие как «современная монетарная теория»? МВФ необходимо еще глубже погрузиться в эти темы, если он планирует подготовиться к будущему. Но ему также нужно вплотную заняться и другими проблемными областями. Одним из примеров является политическая экономия протекционизма. Другим — влияние искусственного интеллекта.

Важнее всего, МВФ должен сохранить свою значимость для всех государств-членов. Единственный разумный способ этого добиться — выполнять работу в соответствии с высочайшими стандартами интеллектуального качества и беспристрастности, особенно в области надзора. Это может время от времени раздражать тех, кто является субъектом суждений МВФ. Но это будет поддерживать репутацию и влияние МВФ для стран-членов. В этой связи встает вопрос о том, нуждается ли он в повышении квалификации персонала в области *политики* изменений: довольно легко проповедовать отмену субсидий, но как сделать так, чтобы это было принято? Другой вопрос, должно ли больше сотрудников проживать постоянно в странах-членах. Разумным представляется подробный обзор методов работы МВФ.

Для МВФ самые важные проблемы завтрашнего дня — это проблемы, которые создает наш меняющийся мир. Особо выделяются три.

Во-первых, количество голосов следует привести в соответствие с экономической значимостью стран-членов. Членам ЕС (включая Соединенное Королевство) в настоящее время принадлежит 29,6 процента голосов; США — 16,5 процента; Японии — 6,2 процента; Канаде — 2,2 процента. Напротив, Китай имеет всего 6,1 процента, а Индия — 2,6 процента. Эти цифры совершенно не соответствуют относительному весу этих стран. Действительно, страны с развитой экономикой по-прежнему доминируют в глобальных финансах и эмитируют все значимые резервные валюты. Но такое положение дел вряд ли сохранится. Если такие организации, как МВФ, должны сохранить свою мировую значимость, доли голосов необходимо пересмотреть, особенно в пользу Азии, как убедительно доказал Эдвин Труман (Edwin Truman, 2018) из Института международной экономики Петерсона. Иначе Китай непременно создаст свою собственную версию МВФ, как уже создал Азиатский банк инфраструктурных инвестиций и Новый банк развития.

Во-вторых, необходимо существенно увеличить финансовый потенциал МВФ, особенно в условиях относительно

свободных потоков капитала. Его потенциал кредитования в настоящее время составляет всего 1 триллион долларов США. Сравните это с мировыми валютными резервами в размере 11,4 триллиона долларов США. Этот разрыв демонстрирует недостаточность ресурсов МВФ и восприимчивую дороговизну получения доступа к ним. Конечно, существует моральный риск, связанный с расширением системы социальной защиты. Но моральный риск не отменяет аргументов в пользу страхования, пожарных команд или центральных банков. То же самое справедливо и для МВФ.

Наконец, если организация должна быть истинно глобальной, руководство ею не может постоянно оставаться в руках европейцев, сколь бы восхитительны ни были некоторые из этих европейцев. Глобальным организациям нужны лучшие мировые лидеры. Этих лидеров следует выбирать не в ходе примитивного политического торга, а открытым и прозрачным образом, причем кандидаты должны представить свои платформы дальнейшего развития организации.

Воля к сотрудничеству

Как сказала директор-распорядитель МВФ Кристин Лагард, «представители 44 стран, собравшиеся в Бреттон-Вудсе, были полны решимости определить новый курс — на основе взаимного доверия и сотрудничества, исходя из принципа, что сотрудничество является истоком мира и процветания, из убеждения, что общие мировые интересы важнее мелких собственных интересов». Именно сочетание профессионализма с этой волей к сотрудничеству и сделали МВФ краеугольным институтом.

Возможно, самой удивительной особенностью МВФ является его способность приспосабливаться к обстоятельствам. В ближайшие годы ему определенно понадобится эта способность к адаптации. Но еще больше ему нужен будет мир, в котором ведущие силы верят в то, что воплощает в себе МВФ: профессионализм, многосторонний подход и, само главное, сотрудничество. И если мир, в котором он существует, не таков, то ему придется плохо. В конце концов, МВФ — мировой слуга. Он может направлять, но не может формировать мир. Развитие МВФ идет рука об руку с мировым развитием. **ФП**

МАРТИН ВУЛЬФ — помощник редактора и главный экономический комментатор газеты «Financial Times».

Литература:

Lund, Susan, Eckart Windhagen, James Manyika, Philipp Härle, Jonathan Woetzel, and Diana Goldstein. 2017. "The New Dynamics of Financial Globalization." McKinsey Global Institute, New York.

Steil, Benn. 2013. *The Battle of Bretton Woods: John Maynard Keynes, Harry Dexter White, and the Making of a New World Order*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Truman, Edwin M. 2018. "IMF Quota and Governance Reform Once Again." PIIE Policy Brief, Peterson Institute for International Economics, Washington, DC.



ВИЗИТ ЛОРДА КЕЙНСА

Выдающийся деятель прошлого навещает МВФ в день 75-летия его основания

Атиш Р. Гош

ИЛЛЮСТРАЦИИ: JOHN CUNEO / ISTOCK / МОЛДРИХ

«Удостоверение личности. Предъявите удостоверение личности».

Пожилой джентльмен, одетый в элегантный костюм-тройку с полосатым галстуком, смотрит непонимающим взглядом. Охранник преувеличенно тяжело вздыхает. «Кто вы такой? Как вас зовут?»

«Кейнс. Джон Мейнард Кейнс. Лорд Кейнс».

«Послушайте, приятель. Да будь вы хоть король, мне все равно. Пока я не увижу удостоверение личности, я не могу пустить вас в здание».

Безымянный служащий, пробегавший мимо, опаздывая на работу, вдруг замер как вкопанный и развернулся. Это же Кейнс! Он узнал его лицо по бронзовому бюсту, стоявшему в зале заседаний Исполнительного совета. «Простите, — сказал он, показывая охраннику свой пропуск. — Я позабочусь об этом джентльмене».

«Не забудьте получить для него разовый пропуск», — бросил охранник им вслед.

Они вошли в здание штаб-квартиры МВФ. «Пожалуйста, лорд Кейнс, присядьте, пока я...»

«Разве вы меня не ожидали? Вы не получили моей телеграммы?»

«Э-э... боюсь, что нет. Я позвоню в приемную директора-распорядителя. Уверен, что вопрос быстро решится».

«Ну, я немного припозднился. Вы знаете, эти американские поезда, они никогда не приходят по расписанию...», — пробормотал Кейнс, усаживаясь на скамейку, обитую жесткой кожей. Он выглядел несколько озадаченным многообразием флагов, украшавших вестибюль.

Прошло почти 20 минут, прежде чем сотрудник вернулся. «Директор-распорядитель с удовольствием встретится с вами», — объявил он.

«Очень любезно с его стороны... э-э, как его зовут?»

«Лагард, Кристин Лагард».

«Женщина? Француженка?»

Служащий кивнул.

«Ну, хорошо, полагаю, у нее есть и “правая рука”?»

«Первый заместитель директора-распорядителя — американец, Дэвид Липтон».

«Ну, конечно, эти американцы. Но, безусловно, есть и «левая рука»? Я имею в виду, что Великобритания имеет вторую по величине квоту¹. Мне ли не знать, я сам о ней договаривался».

Служащий сконфуженно кашлянул. «На самом деле, второй по величине квотой сейчас обладает Япония. За ней следуют Китай и Германия. Но Соединенное Королевство имеет пятую по величине квоту — вместе с Францией», — промолвил он утешительным тоном.

Кейнс все еще переваривал эту информацию, когда его пригласили в кабинет директора-распорядителя.

«Лорд Кейнс, встреча с вами — это такая честь для меня».

«Enchanté, мадам».

«Мне так жаль, что мы не подготовились к встрече с вами получше. Честно говоря, мы и подумать не могли...»

Кейнс усмехнулся. «Я знаю. Я уже довольно давно нахожусь «в долгосрочной перспективе»². Но я не устоял перед соблазном посетить Фонд сегодня, в годовщину его 75-летия».

Лагард жестом пригласила его присесть на диван, а сама подошла к кофемашине и стала делать две чашки кофе.

«Итак, скажите мне, — спросил Кейнс, — успешен ли МВФ? Чем он живет? Насколько я понимаю, после конференции произошли некоторые изменения».

«Не знаю, с чего и начать, — ответила Лагард. — Все так изменилось».

«Возьмем Статьи соглашения. Мы столько трудились над согласованием каждого слова. Надеюсь, они не изменились?»

«В целом нет. Но был принят ряд поправок».

«Например?»

«Первая поправка касалась создания СДР — специальных прав заимствования. Это своего рода ... это трудно объяснить. Но можно представить их как виртуальную валюту, имеющую хождение между центральными банками. Они призваны обеспечивать ликвидность международной денежно-кредитной системе в случаях необходимости. Мы провели крупное распределение в 2009 году».

«Похоже на мой банкрот!»

«Да, точно, — засмеялась Лагард. — Я и забыла. Мне не нужно вам объяснять, как функционирует СДР. Итак, что еще? Полагаю, вторым значительным изменением стала вторая поправка, которая узаконила плавающие обменные курсы».

«Плавающие курсы! Но мы создали МВФ именно для обеспечения стабильности при обмене валюты после полного хаоса между двумя войнами».

«Бреттонвудская система фиксированных обменных курсов потерпела крах в начале 1970-х годов».

«Тогда почему же МВФ не закрыли?»

«О, мир скоро обнаружил, что по-прежнему в нас нуждается. Кроме того, даже при фиксированных курсах мы осуществляем жесткий надзор за курсовой политикой стран-членов, чтобы не позволить им манипулировать своей валютой и получить несправедливое торговое преимущество».

«Неужели? И они вас слушаются?»

Лагард усмехнулась. «Ну, возможно, не всегда, — призналась она. — США всегда жалуются на страны с профицитом, не позволяющие своим валютам укрепляться».

в цене, — раньше главными «нарушителями» были Германия и Япония. До недавнего времени это был Китай. Несколько лет назад нас даже обвинили в том, что мы плохо выполняем нашу главнейшую обязанность надзора»³.

«Эх, я говорил Гарри Декстеру Уайту в свое время: «Вы препятствуете возможностям МВФ требовать от профицитных стран корректировки» — ведь я хотел ввести симметричные санкции для профицитных и дефицитных стран. Но Уайт и Казначейство США были категорически против. Я предупреждал Уайта: «Вы не всегда будете профицитной страной, и тогда вы пожалеете». Он обычно отвечал: «Это не важно — США всегда будут поддерживать свободную торговлю». Предполагаю, что это все еще так?»

«Да, безусловно», — сухо ответила Лагард.

«Так центральные банки больше не совершают интервенций на валютных рынках?»

«Нет, если используют плавающий курс. Предполагается, что они не должны вмешиваться, если только не возникает беспорядка на рынке».

«Разве на рынке когда-нибудь бывает порядок?»

Лагард встала, чтобы забрать чашки с эспрессо из кофемашины, но внезапно передумала. Вместо этого она направилась к небольшому холодильнику, спрятанному за деревянной обшивкой стены, и извлекла оттуда бутылку Ла Гранд Дам.

«Как нельзя кстати, — засмеялся Кейнс. — Вы, наверное, знаете, что единственная вещь в жизни, о которой я жалею...»⁴. Он встал и подошел к Лагард.

«Я нашла это в холодильнике, когда впервые оказалась здесь. Я берегла ее для особого случая. Думаю, сегодня как раз такой случай», — улыбнулась Лагард, протягивая ему бокал.

Они чокнулись. «Скажите мне, — попросил Кейнс, откидываясь на спинку кресла. — Мой замысел с банком оказался удачным? Как вы называете его? Специальное право заимствования? Вы упомянули о крупном распределении несколько лет назад. Чем это было вызвано?»

Лагард удивленно на него посмотрела, а затем сказала: «Ну, конечно. Вы же не слышали о глобальном финансовом кризисе».

«Действительно, совсем ничего о нем не знаю. У нас случилась *еще одна* Великая депрессия?»

«Нет. Десять лет назад у нас случился серьезный финансовый кризис, который вполне мог перерасти в Великую депрессию. Но, к счастью, мы усвоили ваши теории. МВФ призвал все крупнейшие страны немедленно ввести бюджетные стимулы, а также провести масштабное смягчение денежно-кредитной политики».

«И спад был преодолен?»

«Более-менее. Мировая экономика с тех пор несколько неустойчива».



«Но бюджетный стимул помог?»

«Да, очень. Хотя некоторые правительства потратили слишком много, и уровни долга взмыли вверх».

«А смягчение денежно-кредитной политики, что с ним?»

«Оно сыграло решающую роль».

«Но разве оно не вызвало потоков спекулятивного капитала? Или, полагаю, сегодня вы гораздо лучше управляете потоками капитала?»

Лагард пожала плечами. «Крупные потоки потекли в страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны. А компании в этих странах увеличили свои долларовые позиции до опасно высоких уровней».

«Следует позволить производительному капиталу идти туда, где его лучше всего можно использовать. Но полностью неконтролируемые потоки «горячих» денег...». Кейнс неодобрительно покачал головой. «Уайт и я полностью сходились во мнении по этому вопросу, когда работали над проектом Статей, но затем наш проект попал в руки нью-йоркских банкиров, и это был конец⁵. Как бы то ни было, все это случилось несколько лет назад. А чем занят Фонд сегодня?»

«Проблем очень много, — ответила Лагард. — Как я уже говорила, даже 10 лет спустя после кризиса мировая экономика все еще неустойчива. Кроме того, нам

приходится решать массу новых проблем: неравенство доходов, увеличение гендерного равенства, глобальные климатические изменения».

«Изменения *климата*? Вы про погоду? Разве климат меняется?»

«В мире ежегодно производятся тысячи тонн углекислого газа и прочих загрязняющих веществ, и это вызвало повышение средних температур, таяние ледников, повышение уровня моря...»

«Боже мой, — воскликнул Кейнс. — Звучит ужасно. Но какое отношение это имеет к МВФ?»

Лагард стала объяснять. Она уже заканчивала говорить, когда раздался тихий стук в дверь и из нее просунулась голова ее помощницы. «Мадам Лагард, Вам через несколько минут надо председательствовать на заседании Совета».

«Опять? — Лагард вздохнула. — Хорошо. Спасибо. Я буду через минуту».

Кейнс встал. Его усы дрогнули в улыбке. «Я всегда говорил, что Исполнительный совет МВФ должен состоять из нерезидентов».

«Послушайте, почему бы вам не провести в МВФ остаток дня? — спросила Лагард, собираясь уходить. — Моя помощница все вам покажет, и вы сами сможете увидеть, чем живет МВФ. И зайдите ко мне еще раз перед тем, как уйти».

Смеркалось, и день обещал превратиться в прекрасный Вашингтонский летний вечер, когда Кейнс вернулся в кабинет директора-распорядителя.

«Ну, что вы думаете?» — спросила Лагард.

«Мне кажется, все изменилось. В мое время было три константы: погода, доля труда в национальном доходе⁶ и — простите меня — место женщины в обществе⁷. Теперь все пришло в движение. И в то же время ничего не изменилось. Фонду по-прежнему необходимо помогать странам в исправлении проблем платежного баланса “без применения мер, которые могут нанести ущерб благосостоянию на национальном или международном уровне”. Ему по-прежнему нужно оказывать помощь в справедливом распределении бремени корректировки между профицитными и дефицитными странами и в управлении волатильными потоками капитала между странами-источниками и странами-получателями. А время от времени ему по-прежнему приходится регулировать мировую ликвидность. Единственное, что изменилось, — это характер шоков и проблем, с которыми сталкиваются страны. Но основополагающая миссия МВФ — оказание помощи странам-членам в решении этих проблем — остается прежней. Нашим подлинным достижением на Бреттонвудской конференции было не создание системы паритетов и фиксированных паритетов. Им было создание организации,

которая может, и будет, адаптироваться для обслуживания потребностей своих членов».

«Совершенно верно, — ответила Лагард. — Пойдемте, я провожу вас».

Молча они спустились вниз на лифте, погруженные в свои мысли.

«Заметили еще что-нибудь?» — спросила Лагард Кейнса на выходе.

«Да, — ответил Кейнс. — Когда я вижу мужчин и женщин всех рас, всех национальностей и всех вероисповеданий работающими вместе на общее благо, я знаю, что МВФ в надежных руках»⁸. «И, — улыбнулся он, — раз МВФ в надежных руках, то и мир в надежных руках».

Кейнс откланялся, повернулся и пошел прочь по 19-й улице северо-западного сектора Вашингтона, теряясь из виду. **ФР**

АТИШ Р. ГОШ — историк МВФ.

Литература:

Adams, Timothy. 2005. “The IMF: Back to Basics.” Speech delivered at the Peterson Institute for International Economics, September 23.

Council of Kings College. 1949. *John Maynard Keynes, 1883–1946, Fellow and Bursar: A Memoir*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.

Ghosh, Atish R., Jonathan D. Ostry, and Mahvash S. Qureshi. 2019. *Taming the Tide of Capital Flows*. Cambridge, MA: MIT Press.

Helleiner, Eric. 1994. *States and the Re-emergence of International Finance: From Bretton Woods to the 1990s*. Ithaca, NY: Cornell University Press.

Keynes, John M. 1924. *A Tract on Monetary Reform*. London: Macmillan.

———. 1939. “Relative Movements of Real Wages and Output.” *Economic Journal* 49 (193): 34–51.

Примечания:

¹Удивление Кейнса понятно: до девятого пересмотра квот (1990 год) Соединенное Королевство имело вторую по величине квоту после США. В 1947 году пятью странами с самыми большими квотами были США (31,68 процента), Соединенное Королевство (15,12 процента), Китай (6,56 процента), Франция (6,28 процента) и Индия (4,85 процента).

²Известное высказывание Кейнса (Keynes 1923, 80): «В долгосрочной перспективе мы все мертвы».

³Adams (2005).

⁴Говорят, Кейнс однажды заявил, что единственное в жизни, о чем он жалеет, — что он мало выпил шампанского (Council of Kings College 1949, 37).

⁵См. Helleiner (1994); and Ghosh, Ostry, and Qureshi (2019), Chapter 2.

⁶Кейнс (Keynes 1939) называл стабильность доли труда в национальном доходе «одним из самых удивительных, но непреложных фактов во всем массиве экономической статистики». Однако начиная с 1980-х годов доля труда в большинстве стран с развитой экономикой снижается.

⁷Кейнс был убежденным сторонником движения за права женщин, в 1932 году он стал вице-президентом Общества Мэри Стоупс.

⁸25 сентября 1946 года, задолго до принятия аналогичных норм права странами-членами МВФ, Исполнительный совет МВФ принял Положение о персонале № 1: «Прием на работу, присвоение категории, продвижение по службе и определение трудовых обязанностей персонала в Фонде осуществляется без дискриминации в отношении любого лица по признаку пола, расы или вероисповедания».



ФОТО: МВФ

Обновление Бреттон-Вудса

В письме следующему поколению Кристин Лагард призывает к обновленной приверженности глобальному экономическому сотрудничеству

Кристин Лагард

УВАЖАЕМЫЕ ДРУЗЬЯ! Я хочу кратко поделиться с вами нашей историей и определенными мыслями о будущем — вашем будущем! Семьдесят пять лет назад делегаты из более чем 40 стран встретились, чтобы согласовать новые правила в отношении глобальной экономики. Лето было жарким, поэтому они собрались в прохладных горах Нью-Гэмпшира на курорте Бреттон-Вудс. Большинство делегатов было из стран, все еще охваченных пожарами Второй мировой войны.

Они обещали избегать ошибок, которые привели к этому ужасному конфликту. В довоенный период вместо того, чтобы работать сообща, страны проводили протекционистскую экономическую политику, которая лишь усугубляла Великую депрессию. Результатом были массовая безработица и массовый гнев. Были посеяны семена авторитаризма, агрессии и войны.

Бреттон-Вудс положил начало новой эпохе глобального экономического сотрудничества, в которой страны помогали себе, помогая друг другу. Они намеревались доказать, что солидарность отвечает их собственным интересам. Делегаты создали Международный Валютный Фонд и поставили перед ним три важнейших задачи: содействие международному сотрудничеству в денежно-кредитной сфере, поддержка расширения торговли и экономического роста и противодействие политике, причиняющей ущерб процветанию.

С тех пор мировая экономика коренным образом изменилась. За свою 75-летнюю историю МВФ адаптировался к этим изменениям, оставаясь при этом верным своему мандату. Сегодня он продолжает служить своим членам, которых в настоящее время насчитывается 189, «кошельком, умом и сердцем»: предоставляя высококачественные рекомендации в области экономической политики, техническую помощь и подготовку кадров для укрепления институтов и потенциала; обеспечивая финансовую поддержку и передышку странам, переживающим кризис, пока они принимают необходимые меры политики; и планируя усовершенствованные меры политики для улучшения жизни людей.

Достигли ли делегаты своих целей? Можно с уверенностью сказать, да. Сегодня большинство людей живут более продолжительной, здоровой и качественной жизнью. Страны активнее ведут торговлю друг с другом, что помогает им быстрее расти, создает больше рабочих мест и повышает доходы. В странах с низкими доходами торговля снизила стоимость жизни типичной семьи на две трети, а в странах с развитой экономикой — на четверть. На глобальном уровне более 1 млрд человек выбрались из бедности.

Вместе с тем слишком многие по-прежнему страдают от бедности и отсутствия возможностей. К наиболее неблагополучным слоям населения относится молодежь. Многие страны с низкими доходами будут испытывать трудности

с достижением к 2030 году своих Целей в области устойчивого развития и лишат новые поколения возможности достичь успеха на собственных условиях. Бедность, возрастающее неравенство и новые технологии порождают гнев и возмущение. Коррупция ведет к утрате доверия к институтам.

Все эти изменения подогревают настроения, порождают односторонние подходы с позиций самостоятельных действий. История учит нас тому, что это пагубный путь. Он может привести к «эпохе гнева», когда международное доверие и сотрудничество могут рухнуть, как после Великой депрессии.

Создание возможностей

Я не думаю, однако, что этот антиутопический сценарий неизбежен. Напротив, я полагаю, что мы ответственны за то, чтобы создать «эпоху изобретательности», и нам необходима *смелость построить ее*. Автомобили, дома и фабрики могут снабжаться энергией из возобновляемых источников. Женщины могут иметь такие же возможности и такую же заработную плату, как мужчины. Инновации — ваши изобретения — могут создавать более широкие возможности для всех.

Как нам сделать этот замысел реальностью?

Отчасти ответом служит то, что я называю «новым многосторонним подходом». Его также можно назвать здоровым смыслом. Это означает обеспечение более широкого распределения экономических возможностей, с тем чтобы молодежь везде могла достичь успеха и вносить вклад в общество. Это означает обеспечение работы правительств и институтов для всеобщего блага. Речь идет о сотрудничестве стран для решения глобальных проблем.

Что должно измениться?

Прежде всего, директивные органы должны создать условия в странах, чтобы люди преуспевали. Здесь принципиально важна налогово-бюджетная политика для создания более широких возможностей благодаря доступу к качественному образованию, здравоохранению и инфраструктуре, особенно тех, кто остался позади. Во многих странах это означает уделение особого внимания молодежи и женщинам.

Это также включает решение проблемы чрезмерного неравенства. Здесь опять-таки важнейшую роль может играть налогово-бюджетная политика, в частности, благодаря прогрессивным налоговым мерам, принимаемым в конкретных странах, и более прочным системам социальной защиты, которые помогают преодолеть нарушения, вызванные технологическим прогрессом и глобализацией. Центральные банки должны защищать от инфляции — худшего налога с малоимущих. А регулирующим органам следует защищать общественность от тех финансовых эксцессов, которые 10 лет назад привели к разрушительному глобальному финансовому кризису.

Подобные меры политики помогают укрепить уверенность и доверие, а также преодолеть восприятия несправедливого распределения экономических выгод.

На международном уровне мы должны обеспечить более равные условия в странах. Здесь большую роль играет торговля. Мы знаем, что в течение многих десятилетий открытие границ для торговли вело к распространению новых технологий, повышению производительности и созданию миллионов новых рабочих мест с более высокой заработной платой. Вместе с тем нам известно, что это приносит пользу не всем: в системе торговли существуют искажения, и ее необходимо реформировать.

Еще одной проблемой является международное налогообложение. Мы должны обеспечить, чтобы международные компании платили свою справедливую долю налогов. Без реформы налогообложения международных корпораций страны будут лишены налоговых доходов, которые им необходимы для финансирования важнейших инвестиций в людей и инфраструктуру.

Это некоторые из проблем, которые я вижу. И есть еще две проблемы, на которые вы, будущее поколение, обратили внимание мира.

Я имею в виду изменение климата, которое угрожает самому будущему нашей планеты. Возможно, вы знаете не понаслышке о его усиливающемся воздействии: от лесных пожаров в Калифорнии до тропических ураганов в Мозамбике. И вам, безусловно, известно, что более «зеленая» экономическая политика поможет устранить эту экзистенциальную угрозу. Иными словами, если отсутствует план относительно окружающей среды, отсутствует план относительно экономики.

Еще одной проблемой, которая занимает умы молодежи, является коррупция. Вы считаете ее несправедливостью, и это правильно. Ежегодная глобальная цена только взяточничества составляет от 1,5 трлн долл. до 2 трлн долл. И это без учета разрушительного влияния коррупции на общество. Мы должны излечить рак коррупции для создания более справедливой и прочной экономики.

Выступая на первой Бреттонвудской конференции, министр финансов США Генри Моргентау-младший говорил:

«Процветание не имеет фиксированных границ... Процветание, как и мир, является неделимым. Мы не можем себе позволить, чтобы оно было разбросано здесь или там среди счастливых или наслаждаться им в ущерб другим».

По прошествии 75 лет круг задач кажется сложным. Но он не сложнее тех задач, которые стояли перед делегатами на встрече в Нью-Гэмпшире. Я полагаю, настало время снова обновить нашу приверженность глобальному экономическому сотрудничеству, чтобы достичь большего процветания — не только для немногих счастливых, но и для *всех*. **ФР**

**С УВАЖЕНИЕМ,
КРИСТИН ЛАГАРД**

КРИСТИН ЛАГАРД — директор-распорядитель МВФ.

Нарастающий прилив


Для того чтобы извлечь преимущества из трансграничных потоков капитала и избежать связанных с ними проблем, необходимо мировое сотрудничество

Рагурам Раджан

Трансграничные потоки капитала — это не абсолютное добро и не несомненное зло. При разумном использовании они могут принести пользу стране-получателю, восполняя недостаточную доступность долгосрочного венчурного капитала и сокращая пробелы в местном корпоративном управлении. Они также могут принести пользу странам-источникам, обеспечивая инвестиционные возможности для сбережений, накопленных стареющим населением.

Конечно, потоки капитала также могут создавать проблемы. Они могут поступать в неудачное время, прибавляя дополнительный кредит к бушующему инвестицион-

ному буму и подогревая пузыри цен на активы. Они могут поступать в неудачной форме — в виде вложений в краткосрочные требования к корпорациям или государству с возможностью мгновенного выхода. И они могут исчезать в неудачное время, когда соблазнительное повышение процентных ставок в странах-источниках позовет их обратно, а не после завершения проектов в странах-получателях. Как и в случае с динамитом, плюсы или минусы трансграничных потоков капитала зависят от того, как их использовать. К сожалению, среди мер политики нет явной панацеи, способной приручить притоки капитала. Даже если бы она и существовала, институты страны-получателя



зачастую оказываются не на высоте — от легких денег бывает трудно отказаться даже самым рациональным директивным органам. Страны-получатели, конечно, не являются единственными значимыми игроками. Особо важным фактором в «отталкивании» и «притягивании» трансграничных потоков капитала является курс денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой. Либеральная денежно-кредитная политика передается в страны-получатели через потоки капитала, повышение курса валюты, всплеск заимствований и повышение цен на финансовые активы и недвижимость. Все это меняется с ужесточением денежно-кредитной политики, хотя и с критически важным отличием. Нарастание корпоративных и государственных заимствований в стран-получатели на этапе смягчения политики вызывает финансовую уязвимость на этапе ее ужесточения.

Что могут сделать страны с формирующимся рынком для сокращения рисков, связанных с крупными, устойчивыми потоками капитала? Какую ответственность должны нести центральные банки в странах с развитой экономикой за воздействие их денежно-кредитной политики за рубежом, и какие шаги они могут предпринимать для ограничения этого воздействия? Какая роль принадлежит международным финансовым организациям, таким как МВФ?

Бум внутреннего кредита

Чтобы ответить на эти вопросы, нам необходимо понять, что происходит, когда в страну с формирующимся рынком приходит устойчивый приток капитала из-за рубежа. Возможно, полезной параллелью служит опыт отдельной компании во время подъема внутреннего кредита. Устойчивые ожидания высокой будущей ликвидности (в том смысле, что потенциальные покупатели активов состоятельны и способны платить высокую цену за корпоративные активы) могут стимулировать компании загружать свои портфели долговыми обязательствами; с точки зрения заемщика, долговое финансирование всегда приветствуется, поскольку позволяет заемщику вести бизнес, рискуя меньшим количеством собственных денег. С точки зрения кредитора, высокая ожидаемая ликвидность облегчает взыскание долга — если заемщик не заплатит, кредитор может забрать активы компании и продать их кому-то другому по высокой цене. Однако сочетание высокой доли заемных средств и высокой ожидаемой ликвидности также снижает управленческие стимулы обеспечивать наличие структур, сдерживающих ненадлежащее поведение руководства. Причина: если ожидается обилие финансирования, то зачем вводить дорогостоящие ограничительные структуры (такие, как надлежащие нормы учета и отчетности и безупречный аудитор), которые обеспечат доступ к дополнительному финансированию?

Динамику помогает объяснить аналогия с бумом на рынке недвижимости. Если банк, предоставляющий ипотечные

кредиты, знает, что может легко изъять дом за неплатежи и продать его с выгодой, поскольку дома продаются, как горячие пирожки, за большие деньги, зачем ему нужно проводить глубокий анализ заемщика, обратившегося за ипотечным кредитом, чтобы установить наличие у него работы или доходов? Во времена высокой ожидаемой ликвидности обходятся без обычных мер безопасности и комплексной оценки кредитов. Одним из результатов образования пузыря цен на рынке недвижимости США были печально известные кредиты NINJA для заемщиков без источников дохода, без работы и без активов.

Внезапное прекращение притока

Ухудшение организации управления не является проблемой, когда высокая ликвидность носит устойчивый характер, но оно создает проблемы, когда ликвидность иссякает, поскольку в этом случае мало что поддерживает способность корпораций привлекать заемные средства. Иными словами, ожидания высокой ликвидности создают условия, при которых корпорации начинают зависеть от сохранения ликвидности в будущем, чтобы иметь возможность пролонгировать свой долг. Если ожидания не материализуются, то происходит внезапная остановка финансирования. Это может случиться, даже если экономические перспективы для корпораций по-прежнему остаются радужными.

Я здесь описал модель корпоративного поведения, которая подробнее проанализирована в работе, написанной мной в соавторстве с двумя коллегами, — Дугласом Даймондом и Юнчи Ху. А теперь поменяем угол зрения и поместим эту компанию в страну с формирующимся рынком. Мы добавим три дополнительных допущения с учетом обширного массива данных по странам с формирующимся рынком. Во-первых, отечественные компании в стране с формирующимся рынком имеют значительную величину непогашенных займов, полученных из стран-источников или деноминированных в валюте этих стран. Как правило, страной-источником являются США, а валютой — доллар, хотя наш тезис носит более общий характер. (Авторы Gopinath and Stein, 2018, объясняют, почему отечественные компании принимают на себя валютный долг, и существует обширный корпус литературы с эмпирическими данными, подтверждающими это явление.)

Во-вторых, смягчение денежно-кредитной политики в стране-источнике подталкивает капитал, ищущий более высокой доходности, в сторону юрисдикций с более высокими процентными ставками, таких как страны с формирующимся рынком. Эти притоки повышают стоимость валюты страны с формирующимся рынком в долларовом выражении. Поскольку ряд компаний из страны с формирующимся рынком уже привлекали займы в долларах, результатом будут ожидания, что чистая стоимость их акти-

вов и, соответственно, ликвидность будет увеличиваться по мере уменьшения суммы национальной валюты, требуемой для погашения иностранных займов. Поскольку денежно-кредитная политика в странах-источниках агрессивно реагирует на низкий внутренний рост и нормализуется только по истечении длительного времени (особенно в эпоху низкой инфляции), потоки капитала в страну с формирующимся рынком могут оказаться значительными. Предвидя, что будущая покупательная способность отечественных компаний, которые заимствовали средства в долларах, будет расти по мере повышения курса валюты, кредиторы захотят значительно увеличить кредит другим отечественным компаниям уже сейчас. Это приводит к увеличению займов на начальном этапе и повышению цен на активы.

В какой-то момент времени денежно-кредитная политика страны-источника нормализуется — третий ингредиент. Ужесточение политики приведет к снижению курса валюты страны с формирующимся рынком, увеличению стоимости погашения внешних займов в местной валюте и в силу этого — к снижению корпоративной ликвидности. Кроме того, доля заемных средств намного выше в начале периода ужесточения политики, поскольку кредиторы прогнозировали высокую вероятность сохранения ликвидности. Погашение долга и способность пролонгировать долг снизятся не только из-за сокращения ликвидности, но и ввиду того, что корпоративному управлению не уделялось достаточно внимания. Сочетание высокой доли заемных средств и снижения потенциала обслуживания долга будет означать, что отечественные и иностранные кредиторы будут проявлять нежелание возобновлять кредиты. Если у компании изначально существовали значительные краткосрочные заимствования, снижение потенциала обслуживания долга может спровоцировать массовое изъятие средств и тем самым немедленно привести компанию к краху.

Хотя кризис будущей ликвидности может проистекать из изменения курса денежно-кредитной политики в стране-источнике, он необязательно связан с макроэкономической политикой страны с формирующимся рынком и ее способностью или неспособностью вызывать доверие. Иными словами, подъем и спад в стране с формирующимся рынком могут быть реально вызваны вторичными эффектами политики в стране-источнике.

Так называемая паника на финансовых рынках служит хорошим примером того, как изменение денежно-кредитной политики страны с развитой экономикой, или даже ожидание изменений, создает нежелательные последствия для стран с формирующимся рынком. В 2013 году Бен Бернанке, занимавший в то время должность председателя, дал понять, что Федеральная резервная система вскоре может приступить к «постепенному сокращению» покупок облигаций после длительного периода чрезвычайно

мягкой денежно-кредитной политики. Результатом был отток капитала из стран с формирующимся рынком и резкое сокращение активов и ослабление валют в странах с формирующимся рынком.

«Великая умеренность»

До последнего финансового кризиса у директивных органов складывалось ощущение, что мир достиг оптимума экономической политики, что способствовало «великой умеренности» экономической волатильности. В этом мире единственной целью денежно-кредитной политики была стабильность внутренних цен, и она достигалась посредством гибкого таргетирования инфляции. Позволяя обменному курсу реагировать по мере необходимости, эта система устраняла потребность во вмешательстве в валютные рынки или в накоплении резервов. Например, если бы в страну поступали потоки капитала, а обменному курсу было бы позволено повышаться, в конечном итоге приток капитала прекратился бы, поскольку перспектива будущего снижения курса валюты сокращала бы ожидаемую доходность.

Обширный корпус исследований, проведенных после мирового финансового кризиса 2007–2008 годов, указывает на то, что успокаиваться слишком рано — вторичные эффекты от притоков капитала нельзя нейтрализовать, позволив обменным курсам повышаться. Наоборот, многие страны, поступившие именно так, обнаружили, что к ним притекает еще больше капитала в погоне за доходностью, реализованной инвесторами-предшественниками (Bruno and Shin, 2015).

Действительно, наша модель предполагает, что колебания обменного курса являются основной причиной колебаний корпоративной ликвидности в странах-получателях. Страны с формирующимся рынком часто обвиняли в манипулировании своими валютами с целью повышения конкурентоспособности экспорта. Но волнения по поводу торговой конкурентоспособности не должны служить причиной для боязни официальных органов стран-получателей разрешить своей валюте плавать или свободно двигаться относительно доллара. Их усилия по сглаживанию колебаний обменного курса, возможно, являются попыткой избежать широкой амплитуды доступности кредита и связанной с этим макроэкономической волатильности. Официальные органы стран с формирующимся рынком уже много раз наблюдали этот сценарий и знают, чем он заканчивается.

Конечно, многие страны с формирующимся рынком поняли, что им нужно формировать валютные резервы при угрозе устойчивого повышения курса национальной валюты. Покупки активов, таких как ценные бумаги Казначейства США, некоторыми странами с формирующимся рынком могут рассматриваться как повсеместный спрос на активы, которые считаются надежными. В действительности они могут быть попыткой помешать повышению курса валюты, даже при одновременном накоплении валютных резервов

с целью противодействия неминуемому понижению курса (Hofmann, Shin, and Villamizar-Villegas, 2019). Конечно, подобное вмешательство усугубляет моральный риск, поскольку корпорации могут осуществлять чрезмерные заимствования в иностранной валюте, рассчитывая на более низкий риск из-за сглаживания волатильности центральным банком. Вот почему некоторые страны с формирующимся рынком, такие как Китай и Индия, также пытаются контролировать внешние заимствования корпораций.

Скудный инструментарий

К сожалению, официальные органы страны-получателя имеют мало инструментов для управления потоками капитала, которые одновременно не вызывают существенных нарушений во внутренней экономике. Важно отметить, что ужесточение денежно-кредитной политики в стране-получателе угрожает привести к дальнейшему смещению валютной структуры корпоративных заимствований в сторону относительно более дешевых долларов и тем самым угрожает усугубить повышение курса национальной валюты. С другой стороны, более мягкая внутренняя денежно-кредитная политика может стимулировать избыточную кредитную экспансию.

Тенденция к подъемам и спадам в странах-получателях носит более ярко выраженный характер, когда дремлющая инфляция вызывает смягчение денежно-кредитной политики страны-источника в течение длительных периодов, как это было в последние десятилетия. С точки зрения страны-получателя, обещание «низкого уровня в течение длительного срока» в стране-источнике является обещанием устойчивой «легкой» ликвидности в стране-получателе — до тех пор, пока все не переменится. Это подразумевает наращивание значительной доли заемных средств и финансовой уязвимости. Неудивительно, что директивные органы стран с формирующимся рынком выражают обеспокоенность как устойчивой мягкой политикой в странах-источниках, так и возможностью резких перемен. Эти опасения не противоречат друг другу, а вытекают одно из другого.

Пространство для многосторонних действий

Несут ли страны-источники ответственность за эти вторичные эффекты? Мнение о том, что вторичные эффекты возникали в основном из-за недостаточной корректировки обменных курсов в странах-получателях, подразумевает, что не несут. Действительно, это мнение, которое разделяют центральные банки ряда стран с развитой экономикой, ориентированные на достижение своих внутренних целей. Трудно сказать, разделяли ли бы они по-прежнему эту точку зрения, если бы их мандаты также включали некоторый элемент международной ответственности. Другие признают возможность вторичных эффектов, но не видят никакой возможности изменить поведение стран-источников. Напротив, они концентрируют усилия на так называемой макро-

пруденциальной политике и показателях потоков капитала в странах-получателях, как это делает МВФ.

Но все же макропруденциальная политика имеет ограниченный охват — зачастую макропруденциальные органы контролируют только части финансовой системы, тогда как денежно-кредитная политика, как утверждал Джереми Стейн, проникает «во все щели». Этим мерам политики все еще предстоит доказать свою эффективность — создание динамических резервов капитала банками в Испании, возможно, выровняло кредитный цикл, но определенно не ликвидировало его фазы. Если смотреть шире, не нужно отказываться от использования макропруденциальных инструментов, но нужно сделать акцент на том, что может потребоваться множество инструментов.

Некоторые экономисты призывали принять правила денежно-кредитной политики, которые ограничивают действия центральных банков стран-источников при определенных обстоятельствах. Например, Мишра и Раджан (Mishra and Rajan, 2019) предлагают дать обычной денежно-кредитной политике «зеленый свет», но признать недопустимыми определенные разновидности нетрадиционных мер денежно-кредитной политики ввиду значительных неблагоприятных вторичных эффектов, которые они создают — аналогично тому, как до недавних пор порицали устойчивое однонаправленное вмешательство в обменный курс. Соблюдение подобных правил не было бы вопросом альтруизма. Страны, которые подписали Статьи соглашения МВФ, уже принимают ответственность за международные последствия своих действий. Эти правила ограничили бы деятельность центральных банков в чрезвычайных обстоятельствах, не меняя их мандатов и не требуя международной координации. Центральные банки тогда бы просто избегали мер политики, нарушающих правила. Действительно, Группа видных деятелей, которой Группа 20-ти поручила разработать изменения в мировой финансовой архитектуре, отметила потребность в «основанной на правилах международной системе, опирающейся на комплексную и развивающуюся базу данных... для консультирования в области экономической политики, посредством которой страны пытаются избежать мер политики с серьезными вторичными эффектами, сформировать устойчивые рынки и извлечь пользу из потоков капитала, одновременно управляя рисками финансовой стабильности». Она добавляет, что МВФ надлежит разработать основу, позволяющую странам-источникам «решать свои внутренние задачи, не допуская значительных международных вторичных эффектов».

Есть и еще одна интересная возможность. Наша модель указывает на то, что длительный период мягкой денежно-кредитной политики может привести к повышению доли заемных средств, завышению цен на активы и увеличению рисков для собственной финансовой стабильности страны-источника. Если бы денежно-кредитная политика, проводимая центральными банками в странах-источниках, включала

мандат на обеспечение внутренней финансовой стабильности, меры политики вполне можно было бы корректировать таким образом, что это одновременно обеспечивало сокращение внешних вторичных эффектов.

Конечно, мы все еще далеки от того, чтобы располагать данными и пониманием, необходимыми для создания основанной на правилах международной системы. Но все же мы уже проделали длинный путь. В большинстве случаев мы уже не обвиняем страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны в ненадлежащей ответной реакции на притоки капитала. Если нам нужно найти пути для правильного использования потоков капитала — так, чтобы удовлетворить потребности в сбережении стран с богатым стареющим населением при одновременном удовлетворении потребностей в финансировании стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, не способствуя периодическим кризисам, — странам придется дополнить свои суверенные процессы определения экономической политики международной ответственностью за недопущение значительных вторичных эффектов. Множество инструментов, ответственно используемых всеми странами, вкуче с проведением необходимых исследований, разработкой согласованной основы и борьбой с закоренелыми наруши-

телями со стороны МВФ может оказаться лучшим решением комплексной проблемы. **ФР**

РАГУРАМ РАДЖАН — профессор финансов в Школе бизнеса имени Бута при Чикагском университете и бывший управляющий Резервного банка Индии. Эта статья представляет собой краткое изложение лекции о модели Манделла-Флеминга, основанной на работе Даймонда, Ху и Раджана (Diamond, Hu, and Rajan, готовится к публикации), которую он прочитал в МВФ в 2018 году.

Литература:

Bruno, Valentina, and Hyun Song Shin. 2015. "Capital Flows and the Risk Taking Channel of Monetary Policy." *Journal of Monetary Economics* 71:119–32.

Diamond, Douglas, Yunzhi Hu, and Raghuram Rajan. Forthcoming. "Pledgeability, Liquidity, and Financing Cycles." *Journal of Finance*.

Gopinath, Gita, and Jeremy C. Stein. 2018. "Banking, Trade, and the Making of a Dominant Currency." Working paper, Harvard University, Cambridge, MA.

Hofmann, Boris, Hyun Song Shin, and Mauricio Villamizar-Villegas. 2019. "FX Intervention and Domestic Credit: Evidence from High-Frequency Microdata." BIS working paper, Bank for International Settlements, Basel.

Mishra, Prachi, and Raghuram Rajan. 2019. "International Rules of the Monetary Game." In *Currencies, Capital, and Central Bank Balances*, edited by John Cochrane, Kyle Palermo, and John Taylor. Stanford, CA: Hoover Institution Press.

IMF eLibrary

Кратко ознакомиться с отдельными публикациями МВФ по вопросам мировой экономики, неравенства и роста, экономики Азии, а также энергетики и природных ресурсов можно на странице elibrary.imf.org



Бесплатные выдержки

М Е Ж Д У Н А Р О Д Н Ы Й В А Л Ю Т Н Ы Й Ф О Н Д



БУДУЩЕЕ

ТОРГОВЛИ

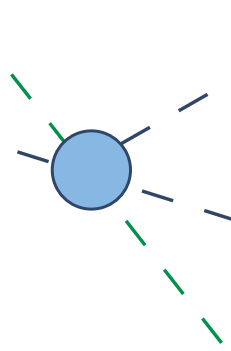
Политика может сыграть роль в формировании будущего многосторонней системы торговли, оказавшейся в тяжелом положении

Пинелопи Куяну-Голдберг

Годовщина 75-летия Бреттонвудских многосторонних организаций по иронии пришлось на времена, когда бросается вызов преимуществам многостороннего подхода. Особые сомнения вызывает функционирование нашей современной системы торговли. Какое будущее ждет торговлю в этих непростых условиях? Не является ли недавний всплеск протекционизма ознаменованием конца открытой, основанной на правилах системы торговли, которая способствовала глобализации? Или же мы можем ее спасти посредством разумной реформы?

В послевоенной мировой экономике наблюдался беспрецедентный рост мировой торговли и доходов. Существует множество объяснений этого роста: резкое сокращение информационных и коммуникационных издержек, технологические изменения, позволяющие повысить фрагмен-

тацию производства, политические изменения, такие как интеграция Восточной Европы и Восточной Азии в мировые рынки, и международное сотрудничество. Проблема в том, что количественное измерение вклада каждого из указанных факторов в рост торговли не обеспечивает четкой идентификации и не имеет надежных эмпирических доказательств. Но все же, учитывая основные принципы, заставляющие всерьез задуматься, эмпирические данные и неофициальные сведения, мало сомнений в том, что основанная на правилах, прогнозируемая система торговли в значительной мере способствовала торговле и обусловленному ей экономическому росту во многих частях света, особенно в Европе и Восточной Азии. К сожалению, участвовали не все. Некоторые страны, в частности, в Африке и Латинской Америке, остались позади, и появляется все больше



данных, свидетельствующих о том, что выигрыш от глобализации распределялся между жителями стран, которым торговля пошла на пользу, неравномерно.

И все же торговля всегда рассматривалась как важная движущая сила экономического роста. Преимущества открытой, основанной на правилах, многосторонней системы выходят за пределы тарифных и прочих торговых барьеров. Участвовать в ней может любая страна, малая или большая, которая удовлетворяет требованиям. Правила сокращают неопределенность и стимулируют столь необходимые инвестиции в развивающиеся страны. Они помогают странам дисциплинировать отечественных сторонников протекционизма. И они позволяют сильным странам принимать заслуживающие доверия обязательства не ущемлять небольшие страны, пользуясь своей позицией, что обеспечивает стимулы для небольших стран участвовать в торговых переговорах. В этой связи вызывает озабоченность недавно возникшая напряженность в сфере торговли, особенно в отношении развивающихся стран, которые еще не реализовали преимущества глобализации. Могут ли такие страны по-прежнему рассчитывать на то, что эффективно функционирующая многосторонняя система торговли поможет их интеграции в мировые рынки?

Структурные факторы

Эта озабоченность усугубляется замедлением роста мировой торговли, которое было очевидно еще до возникновения текущей напряженности в торговой сфере. Во время мирового финансового кризиса торговля пришла в упадок. Мировая экономика после 2008 года медленно восстановилась, но торговля так и не смогла вновь обрести свой прежний импульс. Предлагалось несколько объяснений, включая циклические факторы, такие как вялый спрос, особенно на товары длительного пользования и инвестиционные товары, которые более уязвимы к состоянию торговли; низкий уровень корпоративных инвестиций; и ограниченность торгового финансирования после кризиса. Но два главных объяснения носят структурный характер и поэтому вызывают большую тревогу, так как указывают на долгосрочные факторы, которые может быть труднее преодолеть. Этими объяснениями являются: 1) изменение веса китайской экономики и соответствующее увеличение внутренней добавленной стоимости Китая, и 2) убеждение в том, что фрагментация производства изжила себя, оставив лишь ограниченное пространство для дальнейшей международной специализации (Hoekman, 2015; Constantinescu, Mattoo, and Ruta, 2016). Здесь термин «фрагментация» относится к процессу разбивки производства на отдельные этапы, которые выполняются на разных предприятиях или разными компаниями, располагающимися в разных странах.

Данные подкрепляют первую гипотезу. Изменения во внутренней добавленной стоимости экспорта зачастую используются в качестве представительной переменной фрагментации. Более высокая фрагментация обычно свя-

зана с более высоким уровнем импорта промежуточных ресурсов и меньшим уровнем внутренней добавленной стоимости. Китай переживал отчетливо выраженное снижение своей внутренней добавленной стоимости — с коротким перерывом во время финансового кризиса — до 2011 года, что согласуется с общеизвестным участием страны в глобальных цепочках создания стоимости. Но после 2011 года внутренняя добавленная стоимость в Китае стабильно растет.

Эта тенденция важна для оценки роста торговли по двум причинам. Во-первых, учитывая, что торговля измеряется на валовой основе, а не на основе добавленной стоимости, более высокая фрагментация и участие в глобальных цепочках создания стоимости подразумевают более высокий показатель торговли из-за двойного счета ресурсов, пересекающих границы. Поэтому любое снижение фрагментации и операций в рамках глобальных цепочек создания стоимости приведет к снижению торговли на валовой основе. Во-вторых, Китай занимает большую долю на мировом экспортном рынке (см. рис. 1). Только Корея демонстрирует ту же тенденцию, что и Китай, — увеличение внутренней добавленной стоимости после 2011 года. У всех остальных стран внутренняя добавленная стоимость либо осталась неизменной, либо несколько снизилась, что согласуется с дальнейшей интеграцией в глобальные цепочки создания стоимости. Но на экспортных рынках доминирует Китай, поэтому он оказывает значительное воздействие на общую тенденцию.

Данные в пользу второй гипотезы — о том, что фрагментация изжила себя, — более противоречивы (Gaulier, Sztulman, and Ünal, 2019). Одной из представительных переменных фрагментации производства, используемой в литературе, является торговля промежуточной продукцией. Промежуточная продукция — это сумма полуфабрикатов и так называемых комплектующих изделий и деталей. На рис. 2 представлен экспорт промежуточной продукции (зеленая линия) за 1990–2017 годы.

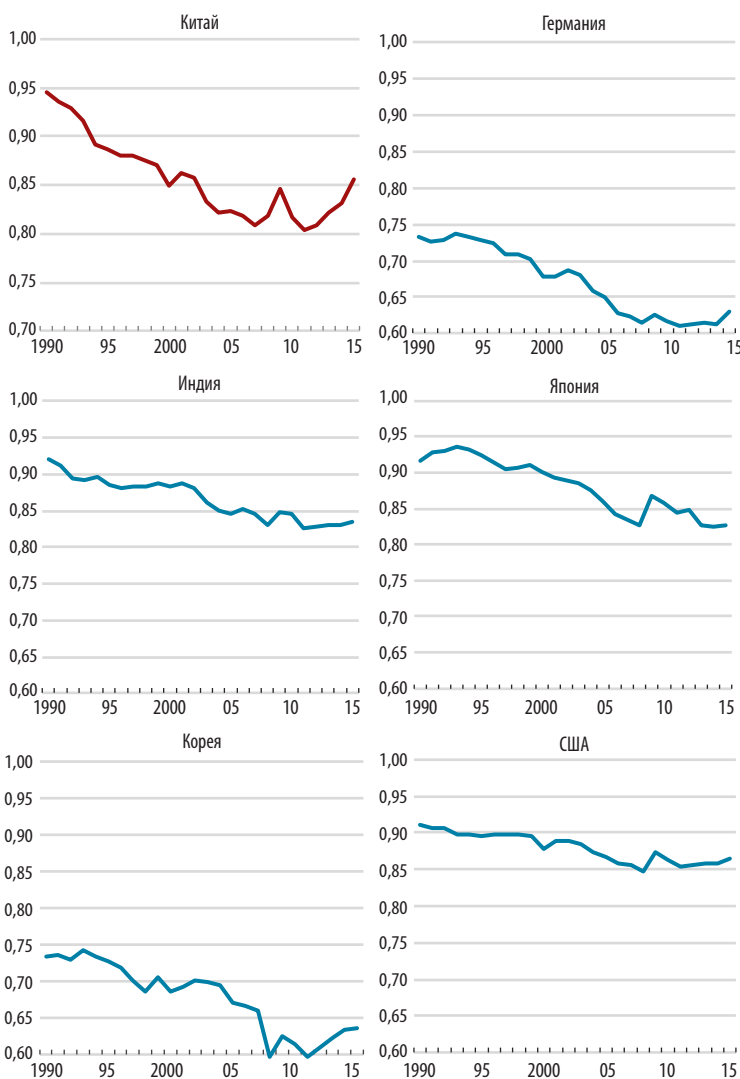
Экспорт промежуточных товаров до 2013 года показывал активный рост, с коротким перерывом во время мирового финансового кризиса, но с 2013 года по 2016 год стабильно снижался. На этот показатель, основанный на стоимости экспорта, влияет несколько факторов, включая цены на товары. На рис. 2 также представлен альтернативный показатель фрагментации, который более тесно увязан с торговлей товарами в рамках глобальных цепочек создания стоимости: доля комплектующих и деталей в общем исчислении в торговле промышленными товарами (красная линия). Эта доля увеличивается умеренными темпами с 1990-х годов и не проявила никаких признаков обратного хода после мирового кризиса. Кроме того, как доказывают Голье, Штульман и Юнал (Gaulier, Sztulman, and Ünal, 2019), эта динамика не была результатом действия эффектов отраслевой структуры. В рамках сектора электроники — одного из секторов с наибольшей международной

Рисунок 1

Китай на фоне остального мира

Китай занимает значительную долю мирового экспортного рынка. Среди сопоставимых стран лишь Корея проявляет сходную с Китаем тенденцию — резкое увеличение внутренней добавленной стоимости, начавшееся в 2011 году.

(Внутренняя добавленная стоимость, доля валового экспорта)



Источники: Организация экономического сотрудничества и развития; База данных по добавленной стоимости в торговле (TiVA); Всемирная торговая организация.

Примечание. Тенденция во внутренней добавленной стоимости, взятой как процент от стоимости экспорта для отдельных стран.

фрагментацией, занимающего 40-процентную долю в торговле комплектующими и деталями, — наблюдаются совершенно непохожие изменения. В то время как доля торговли комплектующими и деталями относительно совокупной торговли офисной техникой и компьютерами снизилась, для телекоммуникационного оборудования она возросла. Наконец, глобальные цепочки создания стоимости по-прежнему расширяются с точки зрения охвата продуктов и стран: географическая и продуктовая диверсифика-

ция торговли комплектующими и деталями растет, если измерять ее количеством сочетаний продуктов и стран, за вычетом новых продуктов (Gaulier, Sztulman, and Únal, 2019).

В заключение, рост торговли в тех составляющих торговли, которые больше всего ассоциируются с фрагментацией, не показывает явных признаков замедления. Аналогично, аргументы о том, что автоматизация и искусственный интеллект приведут к «оншорингу» и сокращению торговли в будущем, не нашли эмпирического подтверждения. Во всяком случае, данные свидетельствуют о том, что эти достижения приведут к увеличению торговли ввиду повышения производительности. Если технологии не вызывают неизбежного замедления темпов роста мировой торговли, экономическая политика может сыграть ключевую роль в определении ее будущего. Но на фоне высокой неопределенности и противодействия глобализации желание либерализовать торговлю, похоже, тает. Для ориентира: количество новых региональных торговых соглашений в 2018 году упало до своего самого низкого уровня с начала 1990-х годов.

Луч надежды

Как же так получилось? Увеличивающееся неравенство в странах с развитой экономикой, несомненно, внесло вклад в формирование условий, создающих благоприятную почву для протекционизма, а то и активно требующих его. Кроме того, давнее разочарование функционированием нынешней многосторонней системы торговли привело к призывам ее реформировать или даже ликвидировать. Некоторые жалуются, что не все играли по правилам и что современная система торговли не является «справедливой». Очень многие обеспокоены государственными субсидиями, правами интеллектуальной собственности, вынужденной передачей технологий и манипулированием обменными курсами. Но есть надежда на то, что неудовлетворенность может привести к конструктивным реформам и более продуманной системе торговли в будущем.

Одним из источников неудовлетворенности являются процессы и интерпретация правил. Взгляды на эффективность существующего механизма разрешения споров, охват ограничений на субсидии и надлежащее управление предприятиями в государственной собственности различаются. Кроме того, традиционный подход Всемирной торговой организации (ВТО) «все или ничего», при котором все члены ВТО должны договориться по всем вопросам, превратился в оковы. Для завершения Кеннеди-раунда понадобилось четыре года, но раунд в Дохе, который начался в 2001 году, считается чуть ли не тупиковым. По иронии судьбы, как раз успешность ВТО, которая обеспечила практически глобальное членство и охват, оказывается самой большой проблемой организации, поскольку достичь консенсуса из-за этого становится все труднее.

Положительный момент состоит в том, что признание этой проблемы вызвало стремление к более гибким подходам, включая плюрилатеральные соглашения в пределах группы стран-единомышленниц (IMF-WB-WTO, 2018). В многосторонних соглашениях должны участвовать все члены ВТО, а плюрилатеральные соглашения затрагивают только подгруппу стран и позволяют членам принимать новые правила, если они того пожелают. ВТО по-прежнему предпочитает многосторонние соглашения. Но когда они невозможны, плюрилатеральные соглашения могут обеспечить второе наилучшее решение. Их преимущество, по сравнению с двусторонними или региональными соглашениями, заключается в том, что они в принципе доступны другим членам ВТО, если эти члены решат присоединиться позднее. Соответственно, они преодолевают потенциальную инерцию, связанную с полноценными многосторонними переговорами, не подрывая основных принципов многостороннего подхода. В этом направлении делаются отрядные шаги, включая Соглашение об информационных технологиях, первоначально подписанное в 1996 году и расширенное в 2016 году, в рамках которого 53 члена согласились на снижение тарифов, затем распространенное на всех членов ВТО. В качестве альтернативы ВТО стремится повысить гибкость, работая над многосторонними соглашениями, которые выделяют конкретные вопросы из более широких инициатив. Ярким примером служит Соглашение об упрощении процедур торговли 2013 года, направленное на совершенствование таможенной практики. Принятие этих двух соглашений свидетельствует об эффективности более гибкой ВТО.

Второй источник неудовлетворенности касается вопросов, которые должны стоять в центре международных переговоров и новых соглашений. Цифровая революция изменила характер торговли. Многие предприятия теперь действуют как звенья глобальных цепочек создания стоимости, охватывающих многие страны; несколько услуг, например, банковские и страховые услуги, теперь можно покупать у компаний из других стран; а электронная коммерция играет все более важную роль в трансграничных операциях. Рост в этих областях требует не только снижения тарифов. Он также требует работы с «внутристрановыми» мерами, которые стоят на пути трансграничной торговли (Mattoo, 2019). К ним относятся гармонизация внутренних правил; соглашение о защите прав интеллектуальной собственности; и консенсус по вопросам обращения с данными и деликатными проблемами неприкосновенности частной жизни. Эти вопросы до сих пор сложно решать даже в странах, которые в прошлом успешно провели либерализацию своих товарных рынков. Межстрановые различия в регулировании могут отражать разумную обеспокоенность стандартами качества, использованием в своих интересах международной рыночной позиции и защитой данных. Директивные органы обязаны обеспечить баланс между законным использованием внутрен-

Рисунок 2

Смешанная картина

Мировой экспорт комплектующих и прочих промежуточных товаров не позволяет однозначно определить, изжила ли себя глобализация промышленного производства или она все еще разворачивается. (Индекс; 2010 = 100)



Источник: База данных ООН по торговле товарами (COMTRADE).

Примечание. На рисунке представлены следующие переменные: экспорт комплектующих и деталей, экспорт прочей промежуточной продукции, экспорт промежуточной продукции (комплектующие и детали + прочее), 1990–2017 годы.

них норм для защиты потребителей и злоупотреблением протекционизмом. Торговая политика сама по себе не обеспечит прогресс в этих областях; необходимы также сотрудничество и координация в сфере регулирования.

Если размышлять о будущем, кооперация, которая необходима для стимулирования роста торговли, особенно услугами, с большей долей вероятности материализуется, если она осуществляется странами, находящимися на сходных стадиях развития и преследующими сходные цели. В этой связи региональные соглашения могли бы послужить полезной отправной точкой и дополнить многосторонние платформы. Международная торговля не обречена на неуклонный спад. Но она достигла критической точки выбора. Ее будущее принципиальным образом зависит от того, какую политику мы выберем. **ФР**

ПИНЕЛОПИ КУЯНУ-ГОЛДБЕРГ — главный экономист Группы Всемирного банка.

Литература:

Constantinescu, Cristina, Aaditya Mattoo, and Michele Ruta. 2016. "Does the Global Trade Slowdown Matter?" World Bank Policy Research Working Paper 7673, Washington, DC.

Gaulier, Guillaume, Aude Sztulman, and Deniz Ünal. 2019. "Are Global Value Chains Receding? The Jury Is Still Out. Key Findings from the Analysis of Deflated World Trade in Parts and Components." CEPII Working Paper 2019-01, Paris.

Hoekman, Bernard, ed. 2015. *The Global Trade Slowdown: A New Normal?* VoxEU.org eBook, CEPR Press.

International Monetary Fund, World Bank, and World Trade Organization (IMF-WB-WTO). 2018. "Reinvigorating Trade and Inclusive Growth." Washington, DC.

Mattoo, Aaditya. 2019. "Services Globalization in an Age of Insecurity: Rethinking Trade Cooperation." World Bank Policy Research Working Paper 8579, Washington, DC.

МВФ может (и должен) обновить себя

В быстро меняющемся мире МВФ необходима поддержка со стороны государств-членов

Мохамед А. Эль-Эриан



ФОТО ПРЕДОСТАВЛЕНО ALLIANZ

У МЕНЯ ПОЧТИ НЕТ СОМНЕНИЙ в том, что если бы МВФ не существовал, сегодня мы бы слышали громкие призывы к его созданию.

Без МВФ не было бы настоящего кредитора последней инстанции на международном уровне в то время, когда кризисы могут внезапно поразить одну из стран и перекинуться на другие. Страны нуждались бы в более высоком уровне (неэффективного) самострахования, включая очень большие объемы дорогостоящих международных резервов. Они испытывали бы большой соблазн применять экономические инструменты как оружие в своих узких интересах. Было бы меньше обмена информацией и меньше возможностей для координации экономической политики для поддержания глобального роста и стабильности.

Рынки были бы менее упорядоченными и эффективными. Их участники не могли бы воспользоваться информацией, анализом и данными, содержащимися в страновых и региональных докладах МВФ, не говоря уже об ожидаемых с нетерпением периодических выпусках докладов «Перспективы развития мировой экономики», «Бюджетный вестник» и «Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности». Им недоставало бы стороннего подтверждения Фондом обоснованности поли-

тики отдельных стран, а также важной катализирующей функции его кредитования.

Все это, вероятно, приводило бы к более высоким рискам сбоев в выполнении как государственных, так и рыночных функций, а также к более частым ошибкам в политике и потрясениям на рынках, тем самым ослабляя способность отдельных стран обеспечивать высокий и всеобъемлющий рост и поддерживать финансовую стабильность. Вспомним при этом, что эти риски уже сегодня возросли в связи с набором проблем, стоящих в настоящее время перед мировой экономикой (см. «МВФ сегодня и завтра» в этом выпуске *ФЭР*).

Если бы МВФ создали сегодня, каким бы он был в сравнении с тем, каким мы его знаем последние 75 лет? Он сохранил бы многие структурные характеристики, которые предусматривали его основатели. Благодаря универсальному членству и высококвалифицированному персоналу он продолжал бы выполнять свои основные функции: мониторинг благополучия экономики отдельных стран и мировой экономики, предоставление кредитов нуждающимся в них странам, помощь правительствам в развитии потенциала для формирования обоснованной экономической и финансовой политики и предоставление форума для обсуждений.

Но ему следует делать больше, и он может и должен это делать — быть более действенным лидером и посредником в упорядоченной адаптации и преобразовании международной системы. Для этого ему необходимо уделять больше внимания тому, как организована его кадровая структура; как такие вопросы, как новые технологии, социальная несправедливость и устойчивость, отражаются в его основной деятельности; и как взаимодействуют его Исполнительный совет, руководство и персонал. Однако никакие из этих направлений не достигли бы своих целей, если бы страны-члены также не выполняли свои обязанности как на индивидуальном, так и на коллективном уровнях.

Обновленный МВФ имел бы более высокие квоты для поддержки своей деятельности, а также модернизированную систему распределений среди стран-членов и больший доступ к заемным финансовым ресурсам. Он имел бы целый ряд механизмов кредитования для удовлетворения различных потребностей своих государств-членов. Он сосредоточивался бы на основных областях своей ком-

петенции, помня при этом о необходимости учитывать последствия других критически важных для макроэкономики проблем, таких как изменение климата. Он взаимодействовал бы с другими многосторонними и региональными учреждениями. И его статус «первого среди равных» на многостороннем уровне был бы естественным следствием его высокой репутации, наряду с Банком международных расчетов, как самой эффективной, технократической и действенной международной организации.

В ногу со временем

При этом мир также должен быть более чувствительным к определенным аспектам структуры и операций МВФ, которые ограничивают его действенность, ослабляют его авторитет и наносят неоправданный ущерб его репутации. Эти области требуют внимания уже сегодня, чтобы МВФ не отставал от значительных изменений в мировой экономике, которые становятся еще более сложными из-за достижений в области искусственного интеллекта и больших массивов данных, изменений структуры власти в странах, общей утраты доверия к институтам и заключениям экспертов, меняющихся экономических и финансовых отношений как на национальном, так и на международном уровнях, и сил, способствующих фрагментации в мировом масштабе.

МВФ уже доказал свою способность к перевоплощению после глобального финансового кризиса, который выявил серьезные недостатки в его деятельности. В области надзора он усилил методы раннего предупреждения и уделяет несколько больше внимания социальным проблемам и вопросам устойчивости. В области кредитования он ввел новые инструменты финансирования с более высоким уровнем доступа и возможностью получения более значительной доли на раннем этапе, а также механизмами для ускоренного предоставления средств. Он несколько сместил акценты в пользу условий, призванных учитывать конечные результаты, а не только составляющие политики.

В процессе адаптации своей системы управления и других связанных с ней аспектов он несколько увеличил число голосов и степень представительства развивающихся стран, включил валюту Китая в корзину специальных прав заимствования и улучшил управление рисками. Он расширил внутренние и внешние коммуникации и активизировал работу своего внутреннего контрольного органа, Независимого отдела оценки (НОО).

Даже с учетом всех этих достижений МВФ признает необходимость дальнейших преобразований. Руководство и персонал подчеркивают необходимость дальнейшего продвижения в осуществлении ряда инициатив, включая расширение финансовых возможностей Фонда в соответствии с потенциальным спросом на его ресурсы. И, как отмечалось в докладе НОО 2018 года об управлении МВФ,

«вопросы подотчетности и представительства продолжают вызывать беспокойство и, если не будут приняты меры для их решения, в дальнейшем скажутся на легитимности и, в конечном итоге, действенности МВФ».

Вместе с тем, во все более многополюсном мире с глубокими, но при этом меняющимися финансовыми взаимосвязями существует настоятельная необходимость делать больше на трех уровнях — институциональном, национальном и глобальном.

На институциональном уровне ресурсы и опыт МВФ все еще чрезмерно ориентированы на аспекты экономики и политики, в отличие от проблем общества и влияния финансовых рынков. Анализ связей небанковского финансового сектора и социальной сферы с экономическим прогрессом все еще отстает и часто рассматривается как второстепенный вопрос. Новые знания в области поведенческой науки и принятия решений недостаточно часто используются для содействия переходу от того, что считается желательным, к тому, что является практически возможным и в конечном итоге эффективным. В этих областях не добиться существенного прогресса без дальнейшего углубления когнитивного разнообразия в таких областях, как гендерные вопросы, уровни образования, профессиональный опыт и культурное воспитание.

Существует настоятельная необходимость делать больше на трех уровнях — институциональном, национальном и глобальном.

Этот переход также требует лучше учитывать вопросы управления, социального равноправия и справедливости. Это означает большую беспристрастность, в соответствии с намерениями основателей, в подходе как к странам, имеющим дефицит, так и к странам с профицитом. Это также требует большей готовности учиться на ошибках, будь то повторяющиеся ошибки в прогнозировании (такие как чрезмерный оптимизм в отношении роста после глобального финансового кризиса), неадекватная проработка программ (в том числе недостаточное внимание к издержкам и рискам политики крайне жесткой экономики), чрезмерное влияние крупнейших акционеров или недостаточное внимание к тому, как сохраняющиеся чрезмерные уровни долга могут подорвать динамику роста страны.

Страны-члены могут внести свой вклад, проявляя большую открытость к взаимодействию с МВФ в качестве их доверенного советника. Они должны более серьезно оценивать риски вторичных и возвратных эффектов,

связанных с узкими подходами к экономической политике. Если у них возникнет потребность в заимствованиях, они должны не поддаваться склонности ждать самой последней минуты, прежде чем обратиться к МВФ, и они должны более активно и недвусмысленно брать на себя ответственность как за разработку, так и за реализацию программ стабилизации и реформ, поддерживаемых ресурсами Фонда.

На коллективном уровне члены МВФ должны предпринять более смелые и более решительные шаги для выбора директоров-распорядителей организации и их заместителей на основе заслуг (а не гражданства), сделать гораздо больше — и в короткие сроки — для предоставления надлежащих прав голоса и представительства развивающимся странам (особенно относительно европейских стран) и более быстро наращивать кредитный потенциал МВФ. Дальнейшие задержки в этих областях увеличивают вероятность финансовых кризисов, хронически низкого и недостаточно всеобъемлющего роста, дальнейшего подрыва авторитета и репутации организации, а также фрагментации международной системы.

Конфигурация и функционирование мировой экономики значительно изменились за 75 лет, прошедших с момента создания Бреттонвудских учреждений.

В то время как некоторые могут справедливо отметить случаи, когда МВФ изменялся либо слишком медленно, либо только в ответ на кризисы, в целом МВФ является одной из наиболее гибких многосторонних организаций, когда дело касается развития практики его работы с учетом новых реалий в странах. В условиях, когда технологические инновации и новые структуры власти и рынка придают стремительное ускорение процессу изменений, эта организация должна еще быстрее адаптироваться, чтобы выполнять свою важную роль в международной системе, которая имеет определяющее значение для благополучия подавляющего большинства людей в его странах-членах.

Достижение правильного баланса

Летом 1983 года, в первую неделю моей работы в Фонде на полную ставку в качестве молодого экономиста, я был впечатлен тем, что МВФ может применять единый подход ко всем странам-членам и в то же время учитывать особенности конкретных случаев. За свою 15-летнюю карьеру в этой организации я мог наблюдать, как это осуществляется на практике. Не всегда было легко найти правильный баланс, особенно когда этому мешали политические проблемы, а также устаревшее мышление и укоренившиеся представления о правах. Но, как показал опыт, достижение такого баланса на основе гибкого мышления, приверженности делу и своевременных ответных мер со стороны персонала и руководства имеет решающее значение для успеха.

Для МВФ будет еще важнее достичь нужного баланса в условиях, когда глобальные экономические преобразования ускоряются, технологические инновации меняют не только то, что мы делаем, но и то, как мы это делаем, ярые политические противостояния сталкиваются с управлением национальной экономической политикой, а межстрановые экономические и финансовые связи подвергаются усиленному давлению в направлении фрагментации. Для этого потребуется такое самообновление, которое большинству организаций дается с трудом. Но это намного лучше, чем если Фонд станет менее значимым, менее результативным и менее уважаемым.

Преданные делу сотрудники МВФ понимают это, возможно, лучше, чем кто-либо. Они в значительной мере готовы ускорить упорядоченное и благотворное самообновление своей организации. Следуя дальновидному лидерству, они в состоянии реагировать на вызовы, действуя решительно, а не с позиции слабости, но они не добьются успеха, если их не поддержат своими действиями их акционеры — государства-члены. **ФР**

МОХАМЕД А. ЭЛЬ-ЭРИАН — главный экономический советник компании Allianz и бывший заместитель директора департамента в МВФ.

**МЕЖДУНАРОДНЫЙ
ВАЛЮТНЫЙ ФОНД**

ПОДКАСТЫ





Школьники проходят компьютерное обучение в Бенине, где распространенность мобильной связи составляет чуть более 42 процентов.

Цифровая Африка

Технологии могут стать трамплином для более быстрого и инклюзивного роста

Вера Сонгве

Пока все больше стран переходит на высокотехнологичные платформы для оказания услуг, страны с низкими доходами тоже не остаются в стороне от цифрового бума. При правильных мерах политики они смогут извлечь из него наибольшую пользу.

Цифровизация несет в себе возможности для ускоренного развития. Цифровые технологии снижают издержки и повышают эффективность, обеспечивая при этом общедоступность. В странах с низкими доходами они позволяют оказывать услуги в условиях слабой эффективности традиционных институтов. Однако их потенциал далек от того, чтобы быть реализованным. Для этого потребуются дополнительные инвестиции в инфраструктуру информационно-коммуникационных технологий (ИКТ), благоприятные политические условия, надлежащая квалификация и меры по обеспечению конфиденциальности и безопасности.

Особенно перед Африкой стоит много задач. Несмотря на восстановление экономического роста, который, как ожидается, может составить в 2019 году 3,5 процента, для достижения целей в области устойчивого развития, определенных Организацией Объединенных Наций, континенту необхо-

димо повысить свои темпы роста в три раза. Если учесть, что примерно 33 процента населения континента живет в условиях крайней бедности, рост в размере 0,6 процента ВВП на душу населения является слишком низким, чтобы улучшить ситуацию. У органов государственного управления с уровнем долга в среднем более 50 процентов ВВП мало возможностей для инвестиций в экономическую и социальную инфраструктуру. Более 60 процентов населения не имеет доступа к финансовым услугам. Необходимы дополнительные меры, и цифровизация может сыграть здесь ключевую роль.

Во всем мире страны с низкими доходами с трудом поддерживают рост в условиях замедления мирового спроса и падения цен на сырьевые товары. Несмотря на то, что диверсифицированные экспортеры демонстрируют наилучшие показатели, быстрорастущие инвестиции в инфраструктуру оказывают нагрузку на их бюджет. Странам с низкими доходами необходимо наращивать сбережения, повышать качество инвестиций и, что особенно важно, увеличивать доходность новых инвестиций, чтобы управлять долгом и открывать бюджетные возможности для расходов в социальной сфере.

Цифровая экономика может способствовать достижению этих целей тремя способами.

Во-первых, повышение эффективности и прозрачности государственных услуг может обеспечить существенную экономию средств. За счет использования цифровых технологий Руанде удалось увеличить годовой доход более чем на 6 процентов. ЮАР снизила расходы, связанные со сбором налогов, на 22 процента. Такие страны, как Мавритания, Руанда и Сенегал стимулируют рост малых и средних предприятий, сокращая время на открытие бизнеса за счет использования платформ электронной коммерции. Индия сэкономила целых 99 млрд долларов США благодаря использованию системы цифровой идентификации Aadhaar, которая снижает издержки на оказание услуг, при этом позволяя охватить ими большую долю уязвимых слоев населения.

Инновационные программные приложения также играют свою роль. По данным исследования, опубликованного в журнале *Frontiers in Psychology*, в Малави приложение «onecourse» компании onebillion, которое было создано для обучения чтению, письму и математике, помогает повысить грамотность учеников 1–3 классов и сократить гендерный разрыв в навыках чтения и математических знаниях. Внедренное в Руанде мобильное приложение «Babyl» расспрашивает пациентов об их симптомах, предоставляет им информацию и, при необходимости, дает направление к профильному специалисту. По данным портала *Mobile Health News*, приложение «Babyl» используется 30 процентами взрослого населения страны и предоставляет в среднем по 2000 консультаций в день.

Во-вторых, использование технологий может помочь странам с низкими доходами улучшить условия для малых и средних предприятий, в том числе через расширение доступа к финансированию. Одну из таких возможностей предоставляет электронная коммерция, она особенно удобна микро-, малым и средним предприятиям, на долю которых приходится более 80 процентов предприятий Африки. Платформы электронной коммерции позволяют охватить более широкий круг покупателей. Некоторые платформы также предлагают услуги (обработку платежей, обслуживание клиентов, отправку, оформление возврата товара и доставку), которые существенно снижают издержки.

Цифровые технологии — это механизм предоставления широкого доступа к финансовым услугам. Нигерийская система денежных переводов Stellar оказывает доступные финансовые услуги, такие как банковское обслуживание, микроплатежи и перечисления денежных средств, людям, не имеющим доступа к финансовым услугам. Мобильные деньги предоставляют доступ и к более сложным финансовым продуктам. В 2017 году в Кении были выпущены в обращение государственные облигации M-Akiba, которые продаются исключительно через систему мобильных денег всего за 3000 кенийских шиллингов (30 долларов США).

В-третьих, цифровая экономика открывает доступ к сфере услуг, на которую приходится растущая доля экономики многих стран с низкими доходами. В надлежащих политических условиях страны с низкими доходами могут получить относительное преимущество в таких отраслях, как транспорт, доставка, медицинская диагностика и бухгалтерский учет. Например, компания по аутсорсингу бизнес-процессов iSON насчитывает более 10 000 сотрудников, которые работают в колл-центрах в Нигерии, Гане, Либерии, Сьерра-Леоне, Буркина-Фасо, Чаде и Нигере. На Маврикии 12 000 человек работает в секторе аутсорсинга бизнес-процессов (АБП). В Египте консалтинговая компания Frost & Sullivan оценивает размер рынка АБП более чем в 1,2 млрд долларов США. На Филиппинах сектор АБП приносит треть общего объема экспортной выручки и дает работу 1,3 млн человек.

Мобильный потенциал

Согласно оценкам Брукингского института, по состоянию на 2015 год экономическая стоимость мобильных технологий и услуг в Африке составила более 150 млрд долларов США. В 2017 году мобильная экосистема обеспечила 3 миллиона рабочих мест и принесла налоговый доход в размере почти 14 млрд долларов США. По оценкам инвестиционной компании Partech Partners, в 2018 году африканские стартапы (преимущественно в сфере информационных технологий) заработали более 1,1 млрд долларов США, показав, что цифровая экономика в Африке набирает обороты.

Однако эти достижения представляют собой лишь малую долю тех преимуществ, которые цифровая экономика может принести развитию Африки. Несмотря на то, что ИКТ применяются уже более 30 лет, страны Африки по-прежнему испытывают проблемы с инфраструктурой и доступом, использованием и квалификацией. В 2017 году распространенность мобильной связи оценивалась в 44 процента, в то время как охват интернета составлял всего 20 процентов, при этом данный показатель колебался от 90 процентов в Кении до 3 процентов в Нигере. Лишь 7 процентов африканских домохозяйств были подписаны на услуги высокоскоростного интернета в 2017 году.

Хорошая новость состоит в том, что многие страны Африки и региональные организации внедряют меры политики, стратегии и нормативные требования, позволяющие воспользоваться теми возможностями, которые несет цифровизация. Целенаправленные инвестиции в технологическую инфраструктуру и создание благоприятных условий, в которых поощряются инновации, могут обеспечить ощутимые результаты.

Можно утверждать, что технологии обязательно повысят интеграцию. В чем причина? Дело в неослабевающих темпах снижения стоимости вычислительной обработки

Очень важно, чтобы преимущества цифровизации были распространены на все население.

данных, их хранения, подключения к сети, отображения данных, доступа в интернет и сопутствующих элементов. Средняя стоимость мобильного телефона с некоторыми функциями смартфона упала с 200 долларов США в 2008 году до 20 долларов США в 2018 году. За период с 2012 года по 2017 год стоимость 500 мегабайт онлайн-данных упала с почти 30 до 5 долларов США. Такое снижение стоимости является мощной экономической движущей силой интеграции и увеличения участия женщин в рабочей силе. Инклюзивный рост в секторе АБП может хотя бы отчасти объясняться данным фактором.

Как бы ни было важно создание в каждой стране благоприятных условий для развития технологий, настоящую пользу приносит взаимодействие между государствами. Оно требует упорядочения и унификации. Задумайтесь о том, как низко бы ценились телефоны, электронная почта или интернет, если бы они работали только в пределах отдельных стран, а не в глобальном масштабе. Появление Африканской континентальной зоны свободной торговли (АфКЗСТ) создаст основу для разработки технологических стандартов, их унификации и совместности для поддержки трансграничной коммерции.

Цифровые технологии будут играть двоякую роль в развитии зоны свободной торговли. Они будут стимулировать трансграничную торговлю за счет ускорения реализации, автоматизации процессов и снижения издержек. Появятся новые сферы электронной коммерции и услуг, в том числе будет решен нелегкий вопрос логистической организации поставок во многих частях Африки. Мобильные устройства, широкополосные сети, облачные услуги, интернет вещей и анализ больших данных могут существенно снизить стоимость планирования, составления графиков, отслеживания, доставки и управления товарами, открывая широкие возможности для создания рабочих мест.

Распространение преимуществ цифровизации

Важно, чтобы преимущества цифровизации распределялись равномерно среди всего населения. Около 500 миллионов африканцев не имеют правового документа, удостоверяющего личность. Это значит, что примерно половина населения континента не может внести значительного вклада в экономический рост или получить доступ к услугам для улучшения своего положения. Цифровая идентификация — возможность проверить достоверность личности физического лица или подлинность организа-

ции в электронном формате — является основой для платформ цифровой экономики и обеспечивает надежное решение острой проблемы идентификации.

На ассамблее глав государств и правительств Африканского союза в феврале 2019 года Экономическую комиссию ООН для Африки призвали к сотрудничеству с Комиссией Африканского союза, объединением Smart Africa и другими организациями по вопросам разработки стратегии развития цифровой идентификации и торговли — явный признак того, что лидеры стран Африки понимают важность данной проблемы. Успех цифровой экономики основан на доверии. Поэтому крайне важно, чтобы в странах Африки на должном уровне осуществлялось регулирование, в том числе в сфере конфиденциальности информации, управления данными и цифровой безопасности.

Чтобы ощутить все преимущества цифровой экономики, на африканском континенте необходимы цифровая инфраструктура, цифровые навыки и дополнительные инвестиции. Оценки Африканского банка развития показывают, что в 2016 году только 2,6 процента расходов на инфраструктуру в Африке были направлены на информационно-коммуникационные технологии. АфКЗСТ представляет собой эффективный механизм по привлечению дополнительных инвестиций в ИКТ.

Макроэкономическая стабильность обеспечивает возможность как государственных, так и частных инвестиций в цифровую инфраструктуру, а также подготовки квалифицированных кадров. В то же время цифровизация открывает возможности для решения вопросов структурного характера, влияющих на макроэкономическую стабильность, таких как мобилизация доходов, управление долгом и управление государственными расходами. Проводя аналитическую работу и диалог по вопросам политики со странами с низкими доходами, МВФ может оказать помощь в повышении информированности населения и продвижении вариантов политики в целях развития связей между макроэкономической политикой и цифровизацией. Аналогичным образом государственные учреждения также должны быть в состоянии разработать стандарты и нормативно-правовую базу, направленные на получение максимальных выгод от цифровой экосистемы и сведение к минимуму сопутствующих рисков. **ФР**

ВЕРА СОНГВЕ — Исполнительный секретарь Экономической комиссии ООН для Африки.

Переосмысление МВФ

В посткризисном мире Фонд должен выйти за рамки своей роли кредитора последней инстанции

Адам Туз

ФОТО ИЗ ЛИЧНОГО АРХИВА АДАМА ТУЗА



В 2007 году, накануне глобального финансового кризиса, МВФ был организацией, находящейся в осаде. Экономист Барри Айхенгрин называл его «неуправляемым кораблем, дрейфующим в море ликвидности». Мервин Кинг, тогда управляющий Банка Англии, предупреждал, что Фонд рискует «кануть в безвестность».

Его непогашенные кредиты сократились приблизительно до 11,1 млрд долл. Единственным значительным новым заемщиком была Турция. Когда иссякла деятельность, иссякли и источники доходов. Если бы период мягких условий кредитования продолжился, Бреттонвудские учреждения вполне могли бы быть реформированы до неузнаваемости. Но кризис 2008 года положил конец этой дискуссии. В отсутствие очевидной альтернативы Фонд стал важной составляющей усилий по борьбе с кризисом.

Прошедшее десятилетие ознаменовалось серьезными финансовыми, экономическими и политическими потрясениями. Это было хорошее десятилетие для МВФ. Сегодня он стоит особняком как единственная организация по борьбе с глобальными финансовыми кризисами. Он располагает значительными ресурсами. Его специалисты являются не просто инструментом в руках кредиторов. Особенно во время кризиса зоны евро он демонстрировал поразительную степень программной независимости.

Но не каждый кризис является благом для МВФ. То, что до 2008 года страны не хотели заимствовать в этой организации, не было лишь следствием экономического подъема и легкодоступности частного финансирования. Их нежелание было также сильно обусловлено ущербом, причиненным репутации МВФ во время азиатского финансового кризиса

1997–1998 годов, когда его обвиняли в установлении неоправданно болезненных условий для своих заемщиков.

В попытке отреагировать на критику МВФ создал собственный контрольный орган — Независимый отдел оценки. Он выступал за глубинную реформу реструктуризации суверенного долга, но это предложение было отклонено из-за категорических возражений финансовой отрасли. Администрация Джорджа У. Буша призывала МВФ к принятию дополнительных мер в отношении дисбалансов по счету текущих операций в надежде оказать давление на Китай. Но вскоре стало ясно, что США не намерены разрешить надзор и критику в отношении собственных дисбалансов Америки.

Когда наступил кризис 2008 года, МВФ первоначально отошел на задний план. По крайней мере на первый взгляд в 2008 году не было ни кризиса платежного баланса, ни валютного кризиса. Иными словами, это не являлось «кризисом МВФ». В Южной Корее, которая осенью 2008 года действительно пострадала от разрушительной девальвации вон, администрация Буша исключала какое-либо вмешательство МВФ. Слишком свежи были воспоминания о 1990-х годах. Только когда остановка кредитных рынков переросла во внезапное прекращение финансирования формирующихся рынков, был задействован МВФ.

Разделение труда

Негласно формировалось функциональное и политическое разделение труда. Национальные официальные органы оказывали экстренную помощь банкам. Страны с крупными резервами, такие как Россия и Китай, самостраховались. Федеральная резервная система напрямую снабжала долларовой ликвидностью основную группу 14 центральных банков. МВФ предоставлял механизмы другим странам и обеспечивал, чтобы поддержка его ресурсами была структурирована в минимально инвазивной форме, предлагая Мексике и Польше одну из своих новых гибких кредитных линий.

Полезное следствие масштаба кризисного кредитования и необходимости расширения финансирования МВФ заключалось в том, что занимающие давние прочные позиции западные государства-члены и азиатские страны, роль которых возрастала, были вынуждены договориться относительно перебалансирования квот и прав голоса. На лондонском совещании Группы 20-ти в апреле 2009 года кредитный потенциал МВФ был утроен до 750 млрд долларов.

Важно то, что МВФ являлся излюбленным инструментом глобальных интервенций администрации Обамы и находился в центре внимания Китая. Когда в марте 2009 года управляющий Народного банка Китая Чжоу Сяочуань призывал к созданию альтернативы валютной системе на основе доллара, его предложение основывалось на специальных правах заимствования, резервной валюте МВФ, и вдохновлялось Бреттонвудской системой. Германия в борьбе с кризисом также отдавала предпочтение не европейским институтам, а МВФ.

Опасный путь

МВФ встал на значительно более опасный путь в 2010 году, когда присоединился к усилиям по стабилизации зоны евро. На то были основания. Кризис был широкомасштабным, в большой мере из-за недостаточности собственных усилий Европы по борьбе с кризисом, и грозил стать дестабилизирующим для системы. Весной 2010 года администрации Меркель и Обамы совместно поставили Фонд во главе процесса первой стабилизации Греции. В дальнейшем МВФ стал неотъемлемой частью «тройки», которая управляла экстренными программами в зоне евро. Он также дополнил обязательства в размере 250 млрд евро импровизированную систему финансовой защиты зоны евро.

В целом расширение деятельности МВФ после ее спада в 2007 году было разительным. Он смело провозгласил, что не просто возвращается к своим старым методам. Предъявляемые условия были менее обременительными и более адаптированными к местным обстоятельствам. В 2012 году критика жесткой бюджетной экономии со стороны Фонда вызвала небольшую политическую сенсацию. Столкнувшись с гигантскими потоками капитала, которые высвободило количественное смягчение Федеральной резервной системы, и обрушившейся на него критикой стран с формирующимся рынком, МВФ отступил от абсолютной жесткости относительно мер контроля за операциями с капиталом.

Кризисы после 2008 года действительно были благоприятными для Фонда. Но вопрос в том, решены ли какие-либо базовые проблемы, которые вели к глубокому институциональному кризису начала 2000-х годов. На него ответ значительно менее очевиден.

На пике глобального кризиса 2008–2009 годов МВФ фактически являлся сторонним наблюдателем. Кризис не был сосредоточен, как ожидали многие, на рынке государственных долговых обязательств США. Он концентрировался в банковской системе и на денежных рынках. Такой кризис намного превосходил ресурсы МВФ. Он требовал изменений не только в налогово-бюджетной и денежно-кредитной политике, управлении государственным сектором и на рынках труда — знакомых областях программ МВФ, — но и в функционировании самого финансового капитализма. Это была новая территория. Теперь МВФ перешел к системному мониторингу финансовых потоков и балансов. Но неясно, насколько далеко

заходит это намерение. Когда положение усложняется, результаты Фонда неоднозначны.

Нигде это не было более очевидным, чем в Европе. Экономисты Фонда рано распознали порочный круг, который были вовлечены банки и суверенный долг зоны евро. Хотя Фонд говорил о необходимости рекапитализации европейских банков, он не навязывал своей позиции европейским партнерам и не дистанцировался решительно до самых последних этапов кризиса в Греции 2015 года. В результате, он позволил себе быть втянутым в разорительную политику продления кредитов и притворства.

Долги Греции были в итоге списаны в 2012 году, но только в качестве последнего средства и в недостаточной мере. Основным следствием этого стало замещение частных кредитов официальными, что еще более затрудняет последующую реструктуризацию. Единственным выходом из этого тупика является возобновление кампании МВФ за упорядоченную текущую реструктуризацию. Иначе окажется, что он бесконечно повторяет обремененные тяжелыми условиями программы урегулирования неплатежеспособности.

Важнейшие вопросы

Сегодня Фонд сталкивается с новым типом политизации, которая резко повышает ставки: конкуренцией великих держав, увязанной с крупномасштабным межструктурным кредитованием.

В связи с этой проблемой возникают определенные ключевые вопросы. Во времена, когда США и Европа все более рассматривают свои отношения с Китаем с точки зрения конкуренции великих держав, как МВФ будет разрешать противоречивые требования по кредитованию в рамках инициативы «Один пояс, один путь» в таких геополитически чувствительных очагах, как Пакистан? Как это может изменить вопрос корректировки прав голоса, возобновление потоков финансирования, созданных в 2009 году, и выбор следующего директора-распорядителя?

В мире огромных частных финансовых потоков с весьма перекошенным и непоследовательным подходом к государственному долгу и усиливающимся геоэкономическим соперничеством предположение о том, что каждый кризис будет для Фонда благом, кажется оптимистичным. Вместо этого Фонду следует извлечь уроки из прошлых десятилетий и активно выступать за жесткое макропруденциальное регулирование, новый режим реструктуризации суверенного долга и неотложную приоритетность корректировки баланса своих квот и прав голоса с учетом глобальных реалий. **ФР**

АДАМ ТУЗ — профессор истории в Колумбийском университете. Его последняя книга — «*Crashed: How a Decade of Financial Crises Changed the World*» («Крах: как десятилетие финансовых кризисов изменило мир»).



Тень Версаля

После конференции, ознаменовавшей окончание Первой мировой войны, страны замкнулись в себе, что позволяет провести параллели с сегодняшним днем

Барри Айхенгрин

Французский премьер-министр Жорж Клемансо, президент США Вудро Вильсон и британский премьер-министр Дэвид Ллойд Джордж после подписания Версальского мирного договора в конце Первой мировой войны.



ФОТО: GETTY IMAGES / LUSH TON-DEUTSCH COLLECTION; ISTOCK / МАША

Сто лет назад, 29 июня 1919 года, был подписан Версальский мирный договор, официально завершивший Первую мировую войну. Эта столетняя годовщина — плохой повод для праздника, учитывая, как плохо договор справился с достижением своей цели. Он не стал залогом прочного мира. Он не положил начало эпохе процветания в Европе или в мире в целом. Он не создал эффективной институциональной основы для управления международными экономическими и политическими отношениями.

Действительно, он столь сокрушительно провалился, что после Второй мировой войны был избран совершенно иной подход, который подразумевал более сильное руководство со стороны США и создание общеевропейских и общемировых организаций. В результате в третьей четверти XX века в промышленно развитых странах наблюдался доселе невиданный экономический рост.

Но история подвержена забвению, и не будет преувеличением сказать, что мы сейчас повторяем ошибки Версальской конференции. В те времена США были участником переговоров о заключении договора, но в целом откристились от их результатов. Они отказались вступить в Лигу Наций. Они не стали активным участником Генуэзской конференции 1922 года, призванной укрепить международную денежно-кредитную и финансовую систему. Они не поддержали попытку Лиги Наций заключить тарифное перемирие и вызывающим образом повысили импортные пошлины в 1923 и 1930 годах. Они не простили военные долги своим европейским союзникам, тем самым усилив хаос германских репараций.

Избегая вовлечения

Замкнутость на своих интересах стала еще одним подтверждением давнего изоляционистского направления американской политической мысли, уходящего корнями в авторитетный памфлет Томаса Пейна «Здравый смысл», опубликованный в 1776 году, в котором приводятся доводы против вступления в союзы. Тот факт, что страну отделяют от Европы свыше 3 000 километров океана, позволило ее лидерам считать, что они смогут избежать вовлечения в проблемы этого континента. США вступили в Первую мировую войну только после того, как атаки немецких подводных лодок на американские суда сделали установленную политику нейтралитета неприемлемой. После войны страна сторонилась подобного вовлечения, не только вводя новые тарифы, но и принимая законы об иммиграции ограничительного характера.

Легко провести параллели с текущей, ориентированной на внутренние интересы тарифной и иммиграционной политикой США.

Сходство распространяется и на факторы, питающие тенденции страны к изоляции. 1920-е годы, как и начало

XXI века, были периодом бурных экономических изменений, и у тех, кто чувствовал себя выброшенным за борт жизни, возникал соблазн во всем винить иностранцев и призывать к использованию тарифов. В 1920-е годы это были американские фермеры, особенно хлеборобы, которые понесли ущерб от расширения культивируемых земель в Аргентине, Канаде и других странах. Тариф Смута-Хоули 1930 года был изначально задуман как мера для защиты фермеров США от дешевого импорта. В действительности низкие закупочные цены на фермерскую продукцию в США объяснялись скорее использованием тракторов, а не конкуренцией со стороны импортной продукции. Но легче было обвинить иностранцев, чем повернуть вспять технический прогресс.

Сегодня источником беспокойности служит занятость в обрабатывающей промышленности, а не в сельском хозяйстве, а виновником является робототехника, а не механизация сельского хозяйства. Но политическая реакция ничем не отличается.

Квоты на иммиграцию

Тогда, как и сейчас, в изоляционистском уклоне выделялось такое направление, как политика национального самосознания. Прибывших ранее иммигрантов с Британских островов и из Скандинавии, зачастую бывших протестантами, тревожила иммиграция из стран Южной и Восточной Европы, население которых в основном составляли католики. Сенсационный судебный процесс 1921 года и осуждение обвинявшихся в убийстве Николая Сакко и Бартоломео Ванцетти, двух анархистов — выходцев из Италии, символизировали это недоверие к так называемым новым иммигрантам. Показательно, что Иммиграционный закон 1924 года устанавливал квоты на иммиграцию не на основе текущих долей населения, а исходя из долей различных групп иммигрантов в 1890 году, до основной волны этой новой иммиграции. Враждебное отношение к иммигрантам с более темным цветом кожи, которые говорили на другом языке и исповедовали другую религию, усугублялось тяжелым экономическим положением, особенно в период Мексиканской репатриации 1929–1936 годов, когда порядка 2 миллионов мексиканцев были выбраны для депортации.

Таким образом, изоляционистские тенденции в американском политическом истеблишменте присутствуют всегда, но набирают максимальную мощь, когда подогреваются сочетанием дезорганизации экономики и беспокойности вопросами национального самосознания, то есть в 1920-е годы и сегодня.

Другой принципиальной ошибкой Версальского договора был отказ набирающим силу державам в месте за столом. Германию не пускали в Лигу Наций до 1926 года. Она столкнулась с бессрочными ограничениями на вооружен-



Делегаты на открытии
Парижской мирной
конференции в 1919 году.

Не будет преувеличением сказать, что мы сейчас повторяем ошибки Версальской конференции.

ные силы. Ее экономическая автономия носила ограниченный характер, в частности, из-за запрета на образование таможенного союза с Австрией. Эти санкции подогрели разрушительный национализм, который в конечном итоге привел к краху Веймарской республики.

Сепаратный мир

Ослабевшая Россия договорилась с Германией о сепаратном мире в 1918 году. Хотя представители антибольшевистского Русского политического совещания и посетили Версальскую конференцию, большевики к переговорам допущены не были. Поэтому, когда в 1922 году был образован Советский Союз, он оказался не в состоянии участвовать в восстановлении международной системы. Новое советское государство в конечном итоге вступило в Лигу Наций — временно — в 1934 году. Но к этому времени СССР фактически исключили из европейских экономических и финансовых соглашений, что создало условия для биполярной мировой экономики и разделения мира на советский и западный блоки.

Сегодня Китай активно стремится закрепиться на мировой арене. Вопрос заключается в том, будет ли он оказывать влияние через существующие многосторонние организации, такие как Международный Валютный Фонд и Всемирный банк, или через механизмы, которые создает сам Китай для защиты своего экономического и политического влияния, такие как Азиатский банк инфраструктурных инвестиций или инициатива «Пояс и путь». Если он будет осуществлять инвестиции и оказывать помощь через МВФ и Всемирный банк, на него будут распространяться действующие институциональные ограничения и его влияние будет уравновешиваться другими странами-членами. Если же нет, он будет пользоваться большей свободой действий. Нежелание США и других стран дать Китаю больше голосов в бреттонвудских организациях повышает этот последний риск.

Провал Версальского мирного договора напоминает о незаменимости лидерства ведущей державы при разработке и сохранении стабилизирующих союзов и организаций. Он напоминает о необходимости включать конструктивно растущие державы в эти соглашения. Это уроки, которые США, по-видимому, на время позабыли. Но изоляционизм существовал в политике США и раньше. Вопрос в том, окажется ли этот приступ забывчивости временным или затяжным. **ФР**

БАРРИ АЙХЕНГРИН — профессор экономики и политологии Калифорнийского университета в Беркли. Его последняя книга — *The Populist Temptation: Economic Grievance and Political Reaction in the Modern Era* («Соблазн популизма: экономические жалобы и политические реакции в современную эпоху»).



Возвышение Китая

Усиление роли Китая в ближайшие десятилетия будет иметь далеко идущие последствия — миру следует подготовиться

Кейю Джин



ПРЕВРАЩАЯСЯ из экономической периферии в экономический центр с самыми разветвленными связями в глобальной экономике, Китай является источником кардинальных перемен внутри своих границ и за их пределами. Во второй раз в современной истории страна с развивающейся экономикой ускоренными темпами становится крупнейшей экономикой мира, но впервые это происходит в столь взаимосвязанном мире.

То, как Китай — особая страна на переходном этапе — планирует свою политику финансовой либерализации и открытости, будет иметь первостепенное значение для всех. Равно как и роль, которую она должна взять на себя в области глобального экономического сотрудничества. Современное мышление относительно будущего международного финансового порядка пока не сосредоточено на новой парадигме, созданной Китаем, — хотя должно.

На первый взгляд, Китай в 2040 году будет выглядеть мощной экономической державой. По реалистичным прогнозам, он прочно утвердится как крупнейшая экономика мира с уровнем доходов от 60 до 70 процентов уровня доходов в США. Но через 20 лет Китай по многим параметрам все еще будет развивающейся страной: его финансовое развитие будет отставать от его экономического развития, и многие искажения в области экономики и политики могут по-прежнему сохраняться.

В рамках этого сценария мир должен быть готов к тому, что Китай будет первой страной с *системно важным* формирующимся рынком. Миру следует готовиться к повышению волатильности и неопределенности, по мере того как Китай будет становиться более взаимосвязанным с глобальными финансовыми рынками. Он должен подготовиться к Китаю, распространяющему потрясения, характерные для стран с развивающейся экономикой, но в значительно больших масштабах и с большим напором и силой инерции.

Каждая значимая мера политики, паника на фондовом рынке и циклический подъем или спад в Китае могут с большой вероятностью распространяться и множиться благодаря сети финансовых связей, соединяющих государства. Сегодня в Китае 70 процентов инвесторов рынков капитала составляют розничные инвесторы, быстро реагирующие на сигналы и изменения настроений. Переменчивые фондовые рынки и волатильные валютные курсы могут стать правилом, а не исключением.

В настоящее время Китай уже невольно создает потрясения в остальном мире, несмотря на низкий уровень взаимосвязей с международными финансовыми рынками. Мои собственные исследования совместно с И Хуан показывают, что не только шоки в области политики (денежно-кредитной и налогово-бюджетной) создают вторичные эффекты в остальном мире, но и шоки, связанные с неопределенностью политики.

В стране, в которой реформы, крупные и малые, происходят регулярно, в которой меры политики зачастую вызывают циклические колебания, а не подавляют их, в которой направление политики и стратегия основываются на экспериментировании, а не на опыте, неопределенность может быть первоочередной угрозой для чрезмерно чувствительных финансовых рынков.

Как показывают наши исследования, в 2000–2018 годы потрясения, связанные с неопределенностью китайской политики, серьезно сказывались не только на экономических переменных, таких как мировое промышленное производство и цены на биржевые товары, но и на важнейших финансовых переменных, в частности, глобальных курсах акций и доходности облигаций, индексе MSCI World и финансовой волатильности.

Теперь представьте Китай в 2040 году, с более крупной экономикой и с большим числом каналов, открытых остальному миру: будь то трансграничное банковское кредитование, портфельные авуары, потоки капитала или более влиятельный китайский юань. В этом сценарии шоки, исходящие из Китая, не только будут быстрее и сильнее множиться, они также будут усиливаться и распространяться через его растущие разнообразные финансовые каналы.

Усиление роли Китая сегодня весьма схоже с возвышением в конце XIX века США. Несмотря на быстрый рост и приближение к уровню европейских стран, США страдали от недуга стран с развивающейся экономикой — неразвитых рынков капитала. Корпоративное управление испытывало множество проблем, регулярно возникали банковские кризисы; слабые финансовые посредники и нехватка финансовых активов, наряду с отсутствием кредитора последней инстанции, препятствовали эффективному привлечению капитала. Превратности экономики США и финансовая паника 1873 года в полной мере передались Европе и Великобритании, которые в значительной мере подвергались влиянию экономики США.

В этой связи возникает три вопроса относительно будущего Китая и глобального международного сотрудничества.

Первым является вопрос о желательности быстрой финансовой либерализации и открытости Китая. С точки зрения Китая, финансовая либерализация и интеграция могут привести к улучшению распределения финансового капитала. Это также будет сдерживать экономическую политику.



Когда страна подвергается жесткой проверке глобальных инвесторов, сужаются возможности для непрозрачных, беспорядочных и безответственных мер политики — всего, что более приемлемо за закрытыми дверями.

Второй вопрос касается того, чего хочет мир и в какой мере ему следует говорить, чего он хочет. Мир по-прежнему бьется над противоречием между внутренней политикой и международными императивами, и иногда действуют двойные стандарты. Федеральная резервная система утверждает, что она исходит в своей политике из интересов США, а не мировых интересов, но денежно-кредитная политика США существенно сказывается на остальном мире. Реалистично ли просить Китай исходить в своей финансовой политике из интересов мира, а не собственных интересов?

Третий вопрос связан с международным сотрудничеством, которое в будущем будет крайне важным, если Федеральная резервная система и Народный банк Китая, каждый со своими мандатом и целью, займут две разные и потенциально противоречивые позиции в мире. Сотрудничество в большой мере было устремлением Бреттонвудской системы, ранних составляющих режима гибкого валютного курса, Группы семи и Соглашения «Плаза» 1985 года. Оно в основном перестало быть предметом обсуждения, но принципиально важно, чтобы оно снова им стало.

Положительным является то, что Китай будет ориентиром спроса в мире, особенно потому, что дефициты агрегированного спроса в странах с развитой экономикой могут быть многолетним недугом. Он также может служить дополнительным источником диверсификации глобальных портфелей и валют, а китайский юань даже может быть альтернативной резервной валютой. Мы живем в мире изменения парадигм. Часто звучит вопрос: «Готов ли Китай открыться?» В действительности вопрос может заключаться в том, «готов ли мир?» **ФР**

КЕЙЮ ДЖИН — директор Глобального центра Китая и профессор экономики в Лондонской школе экономики и политологии.

Навстречу многополярной системе

Мы должны подготовиться к переходу к более безопасной и эффективной международной валютной системе, который может оказаться непростым

Эммануэль Фархи



ЗА ПОСЛЕДНИЕ ДВА СТОЛЕТИЯ международная валютная система претерпела ряд изменений в процессе перехода от золотого стандарта к существующей системе гибких обменных курсов.

Тем не менее, в течение всего этого времени ей была присуща одна постоянная особенность: в системе почти всегда доминировала одна валюта. До Первой мировой войны это был фунт стерлингов. После беспокойного периода между двумя мировыми войнами, когда параллельно использовались фунт и доллар, последний в конечном итоге взял верх после окончания Второй мировой войны.

Господство доллара пережило конец долларовой валютного стандарта, установленного Бреттонвудским соглашением, да и из глобального финансового кризиса доллар вышел еще более сильным, чем прежде. В то же время появляются новые конкуренты — евро и китайский юань. Как будет разворачиваться эта геополитическая конкуренция валют? Как нам подготовиться? Прислушиваясь к урокам истории, мы можем проследить за сценариями и составить планы действий на случай непредвиденных обстоятельств для следующего этапа развития международной валютной системы.

Господство доллара

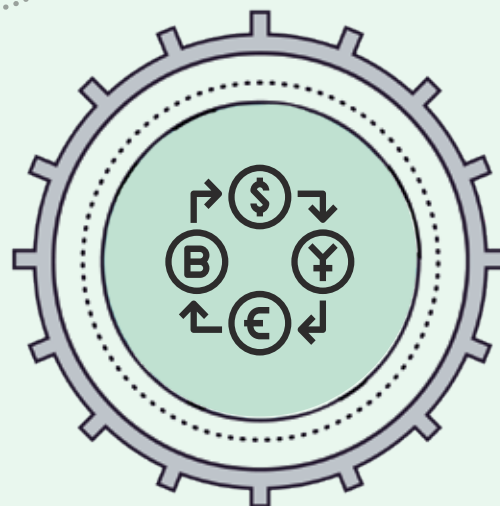
Сегодня в результате доминирования доллара Соединенные Штаты являются мировым банкиром. Именно поэтому

эта страна, по словам Валери Жискара д'Эстена, пользуется непомерными привилегиями и несет непомерные обязанности. Прямо или косвенно США являются основным поставщиком безопасных и ликвидных активов для остального мира, эмитентом господствующей валюты расчетов по торговым операциям, самой мощной силой в рамках глобальной денежно-кредитной политики и главным кредитором последней инстанции.

Эти качества усиливают друг друга. Господство доллара в торговых расчетах делает более привлекательным заимствование в долларах, что, в свою очередь, делает более желательным ценообразование в долларах; роль США как кредитора последней инстанции делает более безопасным заимствование в долларах, что, в свою очередь, повышает ответственность Соединенных Штатов во времена кризисов. Все эти факторы закрепляют особое положение Соединенных Штатов.

Это не означает, что в ориентированной на доллар международной валютной системе нет никаких проблем. В мире наблюдается растущий и, похоже, неутолимый спрос на безопасные активы или активы, которые не несут высокого риска убытков на любых этапах рыночных циклов. Возникший в результате дефицит безопасных активов привел к снижению процентных ставок по относительно безрисковым инвестициям до беспрецедентно низких уровней и усилил серьезные и устойчивые проблемы в глобальном масштабе как для макроэкономической стабильности (увеличивая вероятность достижения нулевой нижней границы), так и для финансовой стабильности (подталкивая инвесторов к увеличению доли заемных средств и принятию рисков в погоне за доходностью).

Это также создает условия для возникновения нового так называемого парадокса Триффина: в долгосрочной перспективе единственный способ, которым Соединенные Штаты могут удовлетворять этот растущий глобальный спрос на безопасные активы, — это растягивать до предела свои бюджетные и финансовые возможности, что может подорвать доверие инвесторов к доллару и привести к волатильности и «самореализующимся» кризисам. Именно



такой механизм, описанный десятилетием ранее бельгийским экономистом Робертом Трифффином, обрушил Бреттонвудскую систему, вынудив Соединенные Штаты отказаться от золотого стандарта и перейти на плавающий обменный курс после «спекулятивных» атак на доллар.

Неизбежное появление на мировой сцене новых конкурентов, таких как евро и юань, может стать выходом из сложившейся ситуации в долгосрочной перспективе. А сама конкуренция может принести сопутствующие ей обычные преимущества, делая международную валютную систему более безопасной и эффективной. Такая конкуренция позволит устранить дефицит безопасных активов, ликвидировать новый парадокс Трифффина и освободить Соединенные Штаты от непомерных обязанностей и привилегий.

Конкретные шаги

Однако по-настоящему многополярная международная валютная система не может появиться за один день. Зона евро и Китай иногда предпринимают агрессивные шаги для укрепления международной роли своих валют, но репутация и институты не создаются в одночасье, а организованные попытки сохранить статус-кво могут не прекратиться никогда.

Кроме того, нестабильность валют в период между мировыми войнами, когда фунт стерлингов и доллар использовались параллельно, должна напоминать нам о том, что в среднесрочной перспективе может возникнуть еще большая нестабильность. Часть этой нестабильности, по мнению эстонского экономиста Рагнара Нурксе, возникла из-за действий самих инвесторов, которые часто меняли валютную структуру своих портфелей. Урок для нашего времени заключается в том, что с появлением у доллара конкурентов международным инвесторам будет куда уйти, если они решат отказаться от доллара. Это может усугубить дестабилизирующие спекуляции и привести к «самореализующемуся» кризису доверия.

Можно сказать, что потребуется время на то, чтобы преимущества конкуренции между валютами материализовались. Тем временем инвесторы должны подготовиться к потенциально неупорядоченному периоду перехода к многополярной международной валютной системе.

Международное сообщество может предпринять конкретные шаги для подготовки к этим вызовам. Оно могло бы, конечно, попытаться простимулировать и ускорить переход к действительно многополярной системе. Однако наиболее важным и действенным приоритетом является укрепление глобальной системы финансовой безопасности с двойной целью — сделать глобальную финансовую систему более устойчивой и уменьшить мировой дефицит безопасных активов, тем самым смягчив его дестабилизирующие последствия.

Некоторые конкретные меры связаны с сохранением способности центральных банков и правительств выступать в качестве кредиторов последней инстанции в своих собственных странах. Другие меры способствуют заключению децентрализованных договоренностей между странами: механизмы совместного использования резервов, посредством которых несколько стран объединяет свои резервы в целях экономии, и двусторонние соглашения о своповых кредитных линиях между центральными банками, которые позволяют одному банку заимствовать валюту другого под залоговое обеспечение. Существуют и другие меры, которые направлены на укрепление существующих механизмов и расширение финансового потенциала МВФ, — международной организации, находящейся в центре многосторонней системы, а также на усиление поддержки Фондом децентрализованных механизмов.

В более радикальном смысле, возможно, мы могли бы предусмотреть еще большую роль для МВФ, адаптировав и модернизировав некоторые старые идеи из канувших в историю планов Кейнса-Трифффина. МВФ мог бы централизовать соглашения о совместном использовании резервов посредством управления глобальным депозитным механизмом, созданным на основе существующего специального права заимствования. Он мог бы также придать многосторонний характер сети децентрализованных, немногочисленных и дискреционных двусторонних своповых кредитных линий центральных банков и укрепить ее многолучевой структурой. Этого можно достичь либо выступая в качестве центрального расчетного центра для контрагентов и андеррайтера двусторонних своповых кредитных линий, либо предоставляя собственные краткосрочные своповые механизмы.

Известное высказывание экономиста Массачусетского технологического института Рудигера Дорнбуша гласит: «В экономике все происходит медленнее, чем вы предполагаете, но все же быстрее, чем вы ожидали». Сейчас самое время заняться подготовкой. **ФР**

ЭММАНУЭЛЬ ФАРХИ — профессор экономики Гарвардского университета, стипендиат программы Роберта К. Вагоннера.

Глобализация и наркобароны



Сокращение рабочих мест в обрабатывающей промышленности в результате международной конкуренции может иметь серьезные социальные последствия

Мелисса Делл



В СЕНСАЦИОННОМ ИНТЕРВЬЮ, опубликованном журналом *Rolling Stone*, актер и кинорежиссер Шон Пенн спросил Хоакина Гусмана по прозвищу «Эль Чапо» («Коротышка»), которого правительство США считало самым могущественным наркобароном в мире, как он оказался в наркобизнесе. Эль Чапо ответил: «Там, где я живу, ... нет никакой возможности получить работу». В этом отношении и покойный Нобелевский лауреат Гэри Беккер, который первым провел экономическое исследование преступности, и Эль Чапо могли бы согласиться: экономические возможности имеют большое значение для преступной деятельности.

Это также подтверждается последними исследованиями. Мое совместное исследование с Бенджамином Фейгенбергом (Университет Иллинойса, Чикаго) и Кенсукэ Тесимой (Университет Хитоцубаси) показывает, что сокращение рабочих мест в промышленных отраслях в Мексике (в результате усиления торговой конкуренции с Китаем на рынке США) сыграло важную роль во взрывном росте в Мексике в последние годы насилия, связанного с наркотиками.

Конфликты вокруг незаконной торговли наркотиками за последнее десятилетие сделали Мексику эпицентром глобального насилия, унесшего более 100 000 жизней (Beittel, 2017). Ведет ли плохое состояние экономики к росту насилия в городской среде, является важным вопросом политики, и поэтому недавно избранный президент Андрес Мануэль Лопес Обрадор сделал создание рабочих мест одним из основных элементов своей программы, направленной на сокращение насилия, связанного с наркотиками. В целом значительная часть насильственной преступности в современном мире

приходится на городские районы развивающихся стран, вовлеченные в торговлю кокаином (Igarapé Institute, 2017).

Хотя международная торговля принесла огромные выгоды развивающимся странам, наши исследования по Мексике показывают, что сокращение рабочих мест в обрабатывающей промышленности в результате международной конкуренции может также иметь серьезные социальные последствия. Устойчивая экономическая интеграция на международном уровне требует сотрудничества в разработке и внедрении новаторских подходов к преодолению проблем в социальной сфере и в области распределения, которые сопутствуют такой интеграции.

Потеря работы и преступность

Связь между возможностями трудоустройства и насильственной преступностью в городах развивающихся стран исследовалась мало. Значительная часть литературы о связи между экономическими возможностями и преступностью посвящена либо промышленно развитым странам с прочными институтами, либо конфликтам в сельских районах в развивающихся странах. Исследования в рамках этих двух ситуаций, как правило, дают противоречивые результаты: исследования, проведенные в богатых странах, как правило, не находят такой связи (Draca and Machin, 2015), в то время как исследования беспорядков в сельских районах выявляют прочную причинно-следственную связь между экономическими возможностями и уровнем конфликтов и преступности (Dube, García-Ponce, and Thom, 2016).

Есть все основания полагать, что связь между потерей работы и насильственными преступлениями сильнее в более бедных странах с более слабыми институтами, даже в таких странах, как Мексика, где в городах существуют хорошо развитые рынки труда, чем в странах с развитой экономикой. В условиях более низких доходов система социального обеспечения зачастую является слабой. Институты уголовного правосудия, как правило, не располагают достаточными ресурсами и не имеют возможности предотвращать коррупцию. Важно отметить, что преступные организации могут давать самые разные возможности для занятости, что повышает их привлекательность, поскольку они позволяют безработным сократить расходы в связи с поиском работы. В то же время нет ясности относительно того, можно

ли экстраполировать на эти условия данные о конфликтах в сельских районах, которые во многих отношениях отличаются от характера городской преступности.

В новой работе (Dell, Feigenberg, and Teshima, готовится к публикации) мы с соавторами заполняем этот пробел с помощью проведения исследования того, как изменение в результате международной торговой конкуренции возможностей трудоустройства в производственных отраслях в городах повлияло на связанное с наркоторговлей насилие в Мексике. Торговая конкуренция на рынке США между Мексикой и Китаем является важным фактором для изменения условий на местном рынке труда в Мексике, что вызывает значительный интерес общественности и политических кругов. Как представляется, эта конкуренция сокращает возможности трудоустройства на местном уровне, которые, как мы показали, не связаны с существовавшими ранее тенденциями в сферах незаконной торговли наркотиками и насилия.

В нашем исследовании приводится вывод, что если бы китайский экспорт в Соединенные Штаты не вырос так значительно в течение 2007–2010 годов, то увеличение числа убийств в Мексике, связанных с наркотиками, в нашей выборке (в общей сложности примерно 6000 случаев в 2007 году и более 20 000 в 2010 году) было бы примерно на 27 процентов меньше. Эффекты являются более крупными в тех случаях, когда международная конкуренция с большей вероятностью непропорционально сильно затрагивает молодых, менее образованных мужчин, что согласуется с высокой склонностью этой подгруппы к участию в противозаконной деятельности.

Важно отметить, что это воздействие сконцентрировано в тех муниципалитетах, где присутствуют транснациональные группировки наркоторговцев. И напротив, в муниципалитетах, где изначально не было известно о каких-либо случаях торговли наркотиками, не наблюдается никакого влияния на общее число убийств, в том числе связанных с наркотиками. Это подчеркивает роль преступных организаций в создании связи между условиями на рынке труда и насильственными преступлениями.

Значение стимулов

Мы приводим доказательства того, что в некоторых районах Мексики молодые люди переходят от законной занятости к преступной деятельности, поскольку изменения на местном рынке труда сделали более выгодной торговлю наркотиками. Снижение альтернативных издержек, связанных с занятостью в преступной среде, делает более выгодным для уличных группировок торговлю наркотиками, что предполагает широкую мобилизацию местной рабочей силы. В свою очередь, это заставляет преступные организации (или отдельные группы внутри них) бороться за контроль над этими территориями. Действительно, в тех муниципалитетах, где возможности трудоустройства сокращаются, также наблюдается значительное увеличение случаев арестов с изъятием кокаина, что может служить разумным косвенным показателем тор-

говли кокаином в отсутствие серьезных изменений в правоприменительной практике. Незаконная торговля кокаином, являющаяся очень прибыльной (в основном наркотик предназначен для Соединенных Штатов), означает обширную мобилизацию «дозорных», составляющих самую большую группу, работающую на занимающиеся торговлей наркотиками организации.

Эти выводы подчеркивают ценность подхода в стиле Гэри Беккера, который рассматривает насильственную преступность через призму, включающую в себя экономические стимулы. Наши выводы свидетельствуют о том, что укрепление системы социальной защиты работников, сокращенных в результате торговой конкуренции или технического прогресса, может снизить преступность посредством улучшения внешних возможностей для работников.

В предстоящие годы страны со слабыми институтами вполне могут оказаться в наибольшей степени затронутыми сокращением рабочих мест в результате экономической интеграции и технического прогресса, при этом преступные и прочие силы, находящиеся вне традиционных институциональных структур, будут готовы использовать такие потрясения в собственных интересах. Только сочетание национальных и международных мер позволит этим странам успешно справиться с такими вызовами. Усилия на национальном уровне должны быть направлены на обеспечение равного распределения выгоды от повышения производительности и доходов в результате глобализации, в том числе через образование и профессиональную подготовку низкоквалифицированной молодежи, занятой в секторах с повышенным риском сокращения работников.

Однако вполне вероятно, что в странах со слабыми институтами национальные и местные органы управления не располагают ресурсами для того, чтобы самостоятельно решать эти задачи, что оставляет важную роль для международного сообщества. Как и в случае с международной торговлей наркотиками, последствия будут выходить за пределы границ. Государственные органы, гражданское общество и международное сообщество должны вместе работать над ослаблением воздействия экономической интеграции на общество и разработкой практических подходов к смягчению последствий. **ФР**

МЕЛИССА ДЕЛЛ — профессор экономики Гарвардского университета.

Литература:

- Beittel, June. 2017. "Mexico: Organized Crime and Drug Trafficking Organizations." CRS Report 7-5700, Congressional Research Service, Washington, DC.
- Dell, Melissa, Benjamin Feigenberg, and Kensuke Teshima. Forthcoming. "The Violent Consequences of Trade-Induced Worker Displacement in Mexico." *American Economic Review: Insights*.
- Draca, Mirko, and Stephen Machin. 2015. "Crime and Economic Incentives." *Annual Review of Economics* 7:389–408.
- Dube, Oeindrila, Omar García-Ponce, and Kevin Thom. 2016. "From Maize to Haze: Agricultural Shocks and the Growth of the Mexican Drug Sector." *Journal of the European Economic Association* 14 (5): 1181–224.
- Igarapé Institute. 2017. *The World's Most Dangerous Cities*, Daily Chart. Rio de Janeiro.

Решение проблемы внезапных остановок

МВФ и центральные банки должны по-новому работать друг с другом для преодоления финансовых кризисов

Рикардо Рейс



ОСНОВНОЙ ФУНКЦИЕЙ МВФ является предоставление краткосрочных займов странам, которые сталкиваются с внезапным прекращением притока частного капитала. Оставшись в такой ситуации в одиночестве, страны могут испытать резкое снижение обменного курса своих национальных валют, столкнуться с крупными рецессиями и, вероятно, объявить дефолт по своим внешним долгам. Опыт показывает, что эти события могут быстро распространиться на другие страны. Поэтому важно иметь какую-то страховку от внезапного прекращения потоков капитала хотя бы для того, чтобы сгладить отток капитала во времени, предотвратить «срочные распродажи» (продажу активов по ценам намного ниже их рыночной стоимости) и ограничить эффекты цепной реакции. За время, прошедшее после Бреттонвудской конференции 1944 года, причины, особенности и последствия таких внезапных остановок изменились, при этом роль МВФ как кредитора последней инстанции сохранилась.

Банки также становятся жертвами внезапных остановок, но несколько другого рода. Внезапные остановки затрагивают банки, когда те теряют доступ к краткосрочному финансированию, необходимому для финансирования их долгосрочных инвестиций. В этой ситуации они обращаются к своему центральному банку — институту, который уже давно служит им кредитором последней инстанции.

В последнее время эти два вида внезапных остановок объединились в один. Банки, работающие на международном уровне, часто берут займы в иностранной валюте для инвестирования в активы за рубежом. В 2007 году, когда долларové денежные рынки «замерзли», некоторые банки за пре-

делами Соединенных Штатов испытали внезапную остановку. Как и в случае с внезапным прекращением потоков капитала на уровне страны, это событие было связано с потоками капитала через границы, но на карте стояло именно финансирование банков, а не суверенных государств. Центральные банки были готовы исполнить свою роль, но им нужно было конвертировать национальную валюту в иностранную, а напряженность на валютных рынках в связи с финансовым кризисом сделала стоимость заимствований невероятно высокой.

Федеральная резервная система предоставила решение путем открытия долларовых своповых линий с центральными банками некоторых стран. Через эти механизмы ФРС предоставляла доллары этим центральным банкам, а они, в свою очередь, ссужали их своим национальным банкам для финансирования их инвестиций в долларах США. Поскольку внезапная остановка была связана с долларами США, ФРС могла обеспечить необходимое финансирование и предотвратить срочную распродажу долларовых активов. Поскольку в финансировании нуждались национальные банки, именно их собственные центральные банки (которые и регулируют их деятельность и могут лучше всех оценить их платежеспособность и предлагаемое залоговое обеспечение) и предоставляли финансирование через собственные механизмы кредитования и брали на себя кредитный риск. В свою очередь, ФРС получала валюту других стран, и поэтому она не несла почти никакого риска. Если производилось погашение, как всегда и происходило, то эта валюта не попадала в обращение.

Эффективность этих своповых кредитных линий между центральными банками можно оценить двумя взаимодополняющими способами. Во-первых, кредитные механизмы центрального банка должны ограничивать ставки, взимаемые частными кредиторами, и тем самым снижать среднюю рыночную ставку. Действительно, различные своповые линии в долларах США значительно снижали основу отдельных валют к доллару по сравнению с другими валютами, у которых не было преимущества в виде своповых линий. Во-вторых, банки, имеющие доступ к своповой линии центрального банка, должны быть относительно более готовыми инвестировать в номинированные в долларах США финансовые активы, поскольку они могут рассчитывать на кредитора последней инстанции в случае кризиса. Данные показывают, что после того, как процент, взимаемый по долларovým своповым линиям, упал на 50 базисных пунктов в 2011 году, финансовые организации, занимающиеся торговыми опера-

циями в Европе, в значительной степени переместили свои инвестиции в облигации, номинированные в долларах США.

Такие кредиты последней инстанции, безусловно, являются прерогативой центральных банков. В отличие от МВФ центральные банки могут быстро создавать деньги, оценивать платежеспособность банков и определять качество залогового обеспечения. В отличие от кредитов МВФ, своповые линии не являются кредитами правительствам и не монетизируют государственный долг, будь то внутренний или внешний; они используют в качестве стимула обеспечение, а не условия; и они создают традиционный кредитный риск для центрального банка, являющегося получателем, но при этом незначительный риск для центрального банка, являющегося кредитором.

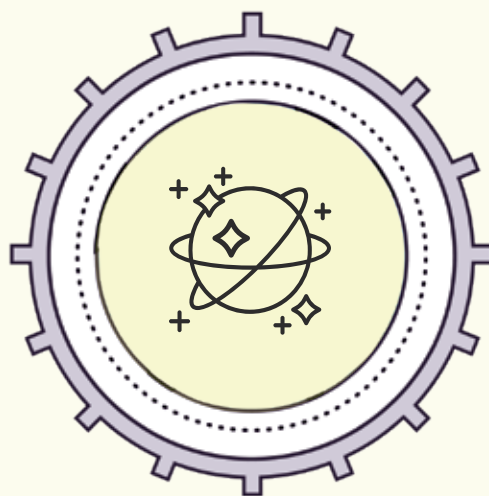
Однако в будущем различие между ролями МВФ и центральных банков в борьбе с международными внезапными остановками, вероятно, станет менее четким.

Почему?

Во-первых, поскольку капитал часто движется при посредничестве банков, бегство капитала из страны часто начинается с вывода средств из ее банков. Кроме того, из-за порочного замкнутого круга, который возникает, когда банки держат большое количество государственных облигаций, возникает тесная взаимосвязь между платежеспособностью банков и государства. Сначала могут использоваться своповые линии центрального банка, но затем вскоре страна обращается к МВФ, в итоге разница между ними сводится лишь к срокам. Собственно, во время кризиса евро в 2010–2012 годах внезапная остановка в странах зоны евро, испытывавших напряжение, сначала привела к запуску механизмов кредитования между центральными банками стран зоны евро в рамках балансов системы TARGET II (сети по обработке платежей зоны евро). В конечном итоге потребовалось кредитование со стороны МВФ.

Во-вторых, механизмы кредитования центральных банков создаются только для решения краткосрочных проблем ликвидности и требуют перехода к операциям в рамках налогово-бюджетной политики, если проблемы сохраняются. Когда у банка возникают трудности с погашением долга перед центральным банком в течение длительного периода времени, привлекаются налогово-бюджетные органы и готовится пакет мер по оказанию экстренной помощи, в рамках которого меры денежно-кредитной политики заменяются мерами налогово-бюджетной политики. Хотя центральные банки стремятся кредитовать организации, которые не имеют ликвидности, но являются платежеспособными, иногда эти организации оказываются неплатежеспособными. Когда это происходит, проблема становится налогово-бюджетной, и для ее решения привлекаются государственные финансы, являющиеся компетенцией МВФ.

В-третьих, количество своповых кредитных линий центральных банков быстро увеличилось. На сегодняшний день существует примерно три типа таких механизмов. Первый тип ориентирован на банки, как было описано выше. Ко второму типу относятся такие механизмы, как договоренности между Народным банком Китая и центральными банками



стран, в которых имеются значительные китайские инвестиции или где крупные финансовые центры помогают компаниям совершать двусторонние расчеты по торговым операциям. Третий тип включает в себя Чангмайскую инициативу стран Юго-Восточной Азии, в рамках которой объединяются международные резервы в случае спекулятивной атаки, и Второй курсовой механизм Европейского центрального банка, который оказывает поддержку доверию к привязкам обменных курсов. Своповые линии третьего типа тесно дополняют или заменяют собой помощь МВФ; однако они являются двусторонними, должны часто продлеваться и являются результатом произвольных политических решений отдельных стран, поэтому они могут быть отозваны в любой момент, даже когда они крайне необходимы.

МВФ мог бы играть определенную роль в будущих своповых линиях и в продвижении многосторонних договоренностей. У ФРС есть всего пять постоянных своповых кредитных линий первого типа, все они созданы вместе со странами с развитой экономикой, но они могли бы быть полезными для многих других центральных банков, особенно в странах с формирующимся рынком, учитывая степень долларизации их банков и экспорта. Центральные банки стран с развитой экономикой законно опасаются, что центральные банки, являющиеся получателями, могут не соблюдать соглашения о своповых линиях и что передаваемая иностранная валюта может подешеветь, если ее обменный курс подвержен сильным колебаниям. МВФ имеет лучшие возможности для того, чтобы провести оценку этого риска, выбрать маржу для применения к текущему обменному курсу и предоставить гарантии по этим контрактам. В таком случае центральный банк, выступающий инициатором, не будет нести никакого риска, как и должно быть. Если центральный банк, являющийся получателем, и его правительство объявят дефолт, то МВФ будет контролировать, сколько национальной валюты поступает в обращение, размер кредитов МВФ, а также какой объем капитала МВФ подвергается риску. Кредиты МВФ и своповые линии центрального банка — это совершенно разные инструменты, но МВФ мог бы играть определенную роль в свопах, чтобы дополнить собственные механизмы кредитования. **ФР**

РИКАРДО РЕИС — профессор экономики, стипендиат программы О.У. Филлипа Лондонской школы экономики и политических наук.



Инженер- ЭКОНОМИСТ

*Боб Симисон представляет экономиста из Стэнфордского университета **Сьюзан Эйти**, которая внедряет машинное обучение в экономические исследования*

Сьюзан Эйти просто повезло, что как-то в январе прошлого года она выглянула из кухонного окна и вовремя заметила койота, который убежал, зажав в зубах одну из кур, — домашних питомцев их семьи.

Эйти схватила метлу, отогнала койота и отнесла Виолу, палевую курочку, к ветеринару, где ее «заштопали». После месячной поправки в семейном доме на кампусе Стэнфорда Виола вернулась в компанию остальных девяти кур.

«Сама мысль, что я месяц держала курицу дома, привела бы в ужас моих родственников в Алабаме, где бабушка когда-то выращивала цыплят», — говорит стэнфордский экономист Эйти. Что касается выбора кур в качестве питомцев, то это просто вопрос экономики распределения ресурсов, по словам ее мужа Гвидо Имбенса, профессора эконометрики в Стэнфорде, с которым они женаты с 2002 года. Куры менее требовательны в уходе, чем собаки или кошки, и несут пару десятков яиц в неделю.

Этот эпизод из жизни настоящей «супервумен» не удивит тех, кто знает Эйти как суперзвезду в науке. В возрасте 48 лет она является профессором экономики технологического развития в аспирантуре школы бизнеса Стэнфордского университета и лауреатом всех возможных премий. Она также автор множества опубликованных статей по ряду наиболее актуальных вопросов в экономике, стала первопроходцем в области технологической экономики и была в числе тех, кто бросил вызов истории сексуальных домогательств и дискриминации в ее профессии, против которых выступает движение #MeToo.

В своей научной работе в Стэнфордском, Гарвардском и Йельском университетах и Массачусетском технологическом институте (МТИ), а также в качестве консультанта Microsoft и других компаний она открывала новые направления, исследуя экономику Интернета, применяя теорию аукциона к онлайн-сервисам, таким как реклама, связанная с поисками, и развитие формирующейся области технологической экономики.

«Широта и глубина ее исследований просто поражают», — говорит Роберт Маршалл, профессор экономики в Университете штата Пенсильвания. «Это не рядовое явление. Скотт Адамс, создатель комикса «Дилберт», говорил, что в любой данный момент на планете есть сто человек, которые смогут изменить мир. Она одна из них».

В 2007 году Эйти была награждена медалью Джона Бейтса Кларка для выдающихся экономистов в возрасте до 40 лет, — она была первой женщиной, получившей эту награду. Обычно считается очевидным, что у получивших это отличие есть хорошие шансы на Нобелевскую премию. По крайней мере, так говорит Маршалл. Маршалл являлся наставником Эйти, когда она была студентом Университета Дьюка в конце 1980-х. Прежде чем Эйти получила работу младшего научного сотрудника под руководством Маршалла, ее внимание было сосредоточено на изучении математики и компьютерных наук.

Медалью Кларка была отмечена ее работа по решению сложных статистических задач, углублению знаний о проектировании рынков и механике аукционов, эконометрике и организации производства. Некоторые из ранних результатов ее работы способствовали введению Федеральной резервной системой таргетирования инфляции для управления денежно-кредитной политикой.

Для столь видного ученого у Эйти мало явных критиков, как отмечают те, кто хорошо знакомы с ней и ее работой. Некоторые из них говорят, что, возможно, есть некоторые затаенные обиды по поводу того, что женщина добилась таких успехов в научной работе и экономике.

«Сьюзан действительно является образцом того, каким, по моему мнению, должен быть экономист», — говорит Мэтью Генцкоу, профессор экономики в Стэнфорде, завоевавший медаль Кларка в 2014 году. Она сочетает в себе вовлеченность в новейшие исследования на передовых рубежах экономики и глубокое взаимодействие с широким сообществом вне экономики. Она применяет научные достижения для изменения реального мира».

Эйти видит различные элементы своей карьеры как неразрывный процесс. По ее словам, ее ранние исследования аукционов и схем ценообразования в лесной промышленности привели к работе над проблемами технологических рынков, такими как разработка аукционов на размещение рекламы в поисковых системах. Когда она поняла, что инструментов для нахождения причинно-следственных связей с помощью машинного обучения или искусственного интеллекта не существует, она решила разработать их. По ее словам, это привело к ее нынешнему интересу к использованию технологий, машинного обучения и других инструментов технологической экономики для содействия решению социальных проблем.

«Проектирование рынков — сквозная тема всей работы, — говорит Эйти. — Мы представляем себе экономиста как инженера, мы хотим взяться за дело и реально использовать экономические инструменты для улучшения работы рынков».

Эйти известна своим трудолюбием. На следующий день после Рождества в 2004 году она пришла в университет, чтобы помочь Кэтрин Такер, в то время аспиранту в Стэнфордском университете, а теперь профессору в МТИ, подготовить важную презентацию. По словам декана Стэнфордского университета Джонатана Левина, будучи доцентом, она работала с утра до позднего вечера. В ответ на электронное письмо Джошуа Ганса, профессора экономики в Университете Торонто и бывшего коллеги по магистратуре, Эйти позвонила ему в Австралию из родильной палаты перед рождением первого из ее троих детей.

Эйти, дочь физика и преподавателя английского языка, выросла в мэрилендском пригороде Вашингтона и в возрасте 16 лет поступила в Университет Дьюка в Дареме, штат Северная Каролина. Она была активным участником

женской студенческой организации и президентом университетского клуба хоккея на траве. Затем подруга познакомилась с Маршаллом, который в то время занимался изучением закупочных аукционов.

«Я попросил моего научного сотрудника, которая собиралась уйти от нас, найти мне кого-то такого же хорошего, как она, или еще лучше, — говорит Маршалл. — Она привела молодую женщину, старшекласницу по виду». Вскоре Эйти показала себя усердным, вдумчивым и очень талантливым сотрудником, хорошо умеющим планировать свою работу. По предложению Маршалла Эйти занялась поиском информации о лесной промышленности и нашла источник, который оцифровал записи учета тысяч аукционов по продаже древесины. Эта информация послужила основой для нескольких исследовательских работ Маршалла, и годы спустя Эйти вернулась к этой теме и написала несколько работ, используя тот же набор данных.

«Сюзан внесла большой вклад в мою работу над исследованием», — говорит Маршалл. — Она сделала мою работу намного более продуктивной. Я говорил коллегам, что она умнее и лучше меня».

В 1995 году Эйти, 24-летняя новоиспеченная обладательница докторской степени от Стэнфордского университета, стала героиней очерка *New York Times*, в котором она была провозглашена «самым перспективным молодым экономистом» и сообщалось, что она получила два десятка предложений работы, из которых выбрала МТИ.

Впоследствии Эйти одну за другой публиковала работы по вопросам аукционов и государственных закупок, показывая, как рыночные структуры могут поощрять створ между покупателями и продавцами и как государственные органы упускают возможности для получения огромных доходов. Она отмечает, что разработала систему аукционов древесины, которую сейчас использует правительство провинции Британская Колумбия, одной из крупнейших в мире производителей лесоматериалов.

Конкуренция покупателей

Эйти применила свои знания о рынках и аукционах на практике в 2001 году, когда она и ее муж Имбенс оказались в типичной калифорнийской ситуации торга за покупку дома с участием четырех потенциальных покупателей. По словам Имбенса, здесь проявился ее подход к проблемам — с методичным сбором всей информации. Эйти говорит, что это совсем не «высшая математика», просто азы аукционов.

«Я расспросила риэлтора и выяснила, в каких видах аукционов он до того участвовал», — говорит она. Это помогло ей точно рассчитать нужную цену для выигрышной заявки на покупку дома.

В 2007 году Эйти привлекла внимание тогдашнего генерального директора Microsoft Стива Балмера. Он говорит, что прочитал о ее премии Кларка в гарвардской публика-

ции и нанял ее в качестве консультанта. Это сотрудничество продолжалось до 2014 года, когда компания предложила ей перейти к ним на полную ставку, но она предпочла продолжать академическую карьеру.

В 2007 году компания Microsoft работала над тем, чтобы сделать свою поисковую систему (которая впоследствии получила название Bing) конкурентоспособной с Google. По словам Эйти, такие компании через аукционы продают место для рекламы для результатов поиска.

«Ранняя академическая литература об этих аукционах не учитывала тот факт, что построение аукциона влияет на качество рекламы, а от ее качества зависит, сколько внимания потребители уделяют рекламе», — говорит она. Вместе с экономистом Массачусетского технологического института Гленом Эллисоном Эйти опубликовала работу, «которая добавила потребителя в общую картину».

По словам Эйти, это было важное соображение, применимое не только к поиску, но и к онлайн-рынкам, таким как Airbnb и другие. Оно указывает на необходимость уделять больше внимания роли планирования аукциона для качества взаимодействия с пользователем, что, в свою очередь, повышает заинтересованность рекламодателей в сотрудничестве и создании качественной рекламы. «Когда рекламные объявления точнее соответствуют намерениям потребителей, рекламодатели будут платить больше за каждый «клик», — говорит она.

Работа Эйти в Microsoft выходила далеко за рамки проектирования рынков и включала в себя работу по отображению экономических целей в измерениях, использовавшихся для организации и управления бизнесом поисковой рекламы.

По словам Балмера, бизнесмена-миллиардера, который в 2014 году ушел с поста генерального директора Microsoft, вклад Эйти был весьма значительным. Именно поэтому другие ведущие технологические компании стали сотнями нанимать экономистов с докторской степенью.

«Мы вступили в мир, в котором информатика, вместо того чтобы выяснять абсолютные ответы, использует данные, чтобы строить статистические предположения о правильных ответах», — говорит Балмер. По его словам, Эйти была одним из первых экономистов, которые помогли разработать такой подход. «Экономика и информатика развиваются, и экономисты используют статистические технологии для осмысления всех экономических аспектов».

Эйти называет свою роль «первопроходца технологической экономики» вместе с такими экономистами, как Хэл Вариян из Google, в числе своих достижений, которыми она больше всего гордится.

«На самом деле, технологическая экономика — очень обширное понятие», — говорит Эйти. — Она включает в себя проектирование рынка, но в то же время и машинное обучение, и понимание влияния технологий на экономику».

Женщины в экономике

Коллеги, как мужчины, так и женщины, отмечают заслугу Эйти в том, что она подает важный пример женщинам в традиционно мужской дисциплине. Из 45 докторов наук, консультантом которых она была (что поразительно много, по словам других ученых), более трети — женщины.

Одна из них — Амалия Миллер, ныне профессор экономики в Университете Вирджинии. Она говорит, что Эйти служила для нее «вдохновением и образцом», в том числе в том, что Эйти родила первого ребенка в то время, когда она была научным консультантом Миллер. Теперь у самой Миллер четырехлетняя дочь.

«Когда я сообщила Съезду радостную весть о том, что жду ребенка, она мне ответила длинным письмом, в котором было много дельных советов», — говорит Миллер. — Они включали рекомендации «по всевозможным практическим вопросам, касающимся продуктивной работы» профессора во время ухода за ребенком, какое кресло-качалку лучше купить. Миллер вспоминает, что купила именно такое кресло.

Сама Эйти говорит, что ей самой очень не доставало женских образцов для подражания.

«Существовало расхожее представление о том, как выглядит хороший математик, но я ему не соответствовала, — говорит она. — Поэтому я старалась выглядеть серьезной, чтобы развеять сомнения тех, кто не был уверен в моей серьезности. Люди ставят под сомнение, насколько ты умен». На каждом этапе ее карьеры были свои трудности.

«Приходится изо всех сил карабкаться наверх, — говорит Эйти. — В те времена, когда я получила докторскую степень, было неясно, много ли женщин, имея детей, смогут получить постоянную преподавательскую должность, но затем женщины моего выпуска не оставили в этом никаких сомнений. Сперва казалось, что самые серьезные гендерные проблемы позади». Но, по ее словам, на самом деле это не так. «Все должно было стать лучше. К сожалению, этого не произошло».

Эйти была одной из женщин-экономистов, бросивших вызов истории сексуальных домогательств, притеснений и дискриминации в экономической профессии на ежегодном собрании Американской экономической ассоциации (АЭА) в январе прошлого года. Как писала *New York Times*, участвуя в дискуссии группы экспертов, Эйти сказала, что носит брюки цвета «хаки» и туфли-лоферы, чтобы не выделяться среди мужчин в МТИ.

«Я только и думаю — лишь бы никто не вспоминал, что я женщина», — цитирует ее *Times*.

Последующий опрос более 9000 экономистов, проведенный АЭА, выявил значительные свидетельства сексуальных домогательств и дискриминации. Семьдесят процентов респондентов-женщин ответили, что к их работе относятся менее серьезно, чем к работе мужчин. В ответ

организация объявила ряд мер по борьбе с дискриминацией и домогательствами.

Эйти является директором Инициативы для совместного процветания и инноваций Стэнфордской школы бизнеса (ИСПИ). Этот проект, созданный год назад, направлен на использование технологий для решения социальных проблем, включая бедность и неравенство.

«Благодаря всей моей работе на технологических рынках я узнала о всех возможных применениях данных, — говорит Эйти. — Это привело меня к последнему направлению моих интересов — использованию технологий для решения социальных проблем».

Ранние проекты этой инициативы включают применение машинного обучения в компаниях сферы образовательных технологий и совершенствование методов измерения результатов. Это очень важно, потому что технологические компании обычно вносят быстрые поэтапные улучшения, руководствуясь данными многочисленных экспериментов, говорит Эйти. Особое значение это имеет для проектов с социальным воздействием, которые часто опираются на благотворительность или государственное финансирование. Способность доказать эффективность проектов может дополнять подходы, связывающие финансирование с измеримыми выгодами, такими как планы оплаты по результатам. По ее словам, в рамках этой инициативы также изучаются другие способы поощрения инноваций, в том числе участие в доходах за предоставленные услуги по обучению и призы за инновации.

«Предоставление услуг в цифровой форме или с помощью цифровых платформ является естественной областью роста для социальной работы, — говорит Эйти. — Я рассматриваю работу в ИСПИ как сочетание формирования рынка и разработки стимулов с машинным обучением для социального воздействия. Это является также естественным продолжением моей работы в качестве технологического экономиста — применение технологической экономики в сфере социального воздействия».

«Эйти будет еще долго оказывать значительное влияние на экономику, учитывая, сколько студентов на всех уровнях она взрастила», — говорит Маршалл, ее наставник в студенческие годы. По его словам, на торжественных ужинах по поводу ее ухода на пенсию через два-три десятилетия «неимоверное число ее учеников смогут рассказать о том, как она изменила их жизнь».

Со своей стороны, Эйти говорит: «Больше всего я надеюсь, что через несколько десятилетий люди смогут назвать значительные достижения в области, к которой я недавно обратилась, — это попытка собрать все, что мы узнали из экономики, проектирования рынка и машинного обучения, и применить это к решению социальных проблем». **ФП**

БОБ СИМИСОН — внештатный журналист и редактор, ранее работавший в *Wall Street Journal*, *Detroit News* и *Bloomberg News*.



Открыты для бизнеса

Клер Акаманзи объясняет, как Руанда стимулирует развитие частного сектора

КЛЕР АКАМАНЗИ занимается разработкой инновационных способов привлечения в свою страну дополнительного бизнеса. В качестве руководителя Совета по развитию Руанды (СРР), межведомственной государственной структуры, которую называют «универсальным магазином» для инвесторов, Акаманзи помогла стране получить высокую оценку за условия, благоприятные для бизнеса, — недавнее второе место в регионе в рейтингах легкости ведения бизнеса Всемирного банка. Перед тем как занять должность в СРР, Акаманзи по поручению Поля Кагаме, президента Руанды, являлась стратегии и политики. Она также являлась коммерческим дипломатом Руанды в Лондоне и участвовала в переговорах по вопросам торговли от имени страны во Всемирной торговой организации в Женеве. Акаманзи получила высшее юридическое образование и степень магистра международной торговли и инвестиционной политики. В начале мая она дала интервью Эндрю Каньегире из *Ф&Р*.

Ф&Р: Какова роль СРР в вовлечении частного сектора в развитие Руанды?

КА: Мы стремимся превратить Руанду в динамично развивающийся мировой центр бизнеса, инвестиций и инноваций. Мы отвечаем за стимулирование инвестиций и экспорта. Мы оказываем услуги, направленные на решение ряда проблем, с которыми сталкивается деловое сообщество: согласование условий договоров с частным сектором, помощь инвесторам в получении концессий и урегулирование споров. Мы также занимаемся приватизацией государственного имущества и развитием туризма, включая управление национальными заповедниками.

После учреждения СРР в 2009 году вести бизнес в Руанде стало легче, а вклад частного сектора в экономический рост Руанды увеличился. Примерно 25 лет назад мы на 100 процентов зависели от внешней помощи, но сегодня мы на 86 процентов самодостаточны, то есть зависим от внешней помощи лишь в пределах 14 процентов нашего бюджета. В среднем частный сектор сейчас создает около 38 000 рабочих мест в год, многие из которых предназначены для нашей молодежи.

Ф&Р: Как вам удалось улучшить деловую среду?

КА: Вместе с Министерством экономического планирования мы потратили много времени, размышляя о секторах, требующих вовлечения частного сектора, о существующих проблемах и о том, действительно ли эти секторы могут способствовать росту благосостояния и созданию рабочих мест для жителей Руанды. Мы уделили этим вопросам самое пристальное внимание, и поэтому неудивительно, что сегодня в «Докладе о легкости ведения бизнеса» Всемирного банка Руанда стоит на 29-м месте по легкости ведения бизнеса в мире и на втором месте в Африке. Несколько лет назад мы занимали 150-е место. Это результат ряда конкретных реформ, реализованных для упрощения процессов открытия собственного предприятия, регистрации имущества, налоговой отчетности и получения доступа к налоговой информации. Сегодня можно зарегистрировать компанию за шесть часов. В некоторых случаях ключевую роль в создании условий для этого сыграли цифровые технологии.

Мы также сосредоточили усилия на позиционировании Руанды как подходящего места для инвестиций и ведения бизнеса. В прошлом году, к моменту закрытия наших инвестиционных портфелей, мы зафиксировали инвестиций на сумму 2 миллиарда долларов США. В 2010 году этот показатель составлял всего порядка 318 миллионов долларов США. Таким образом, за восемь лет мы добились значительного роста, что показывает эффективность проводимых нами реформ. Некоторые инвестиции носят

практический характер, чем мы очень гордимся. Например, в Руанде осуществляется сборка автомобилей Фольксваген. У нас есть компания из Латинской Америки, которая называется Positivo, занимающаяся сборкой ноутбуков. У нас есть американо-нигерийская компания Andela, которая планирует обучить около 700 местных программистов. И у нас есть компания, которая приступила к рафинированию нашей колтановой руды. Если сделать разбивку этих привлеченных нами 2 миллиардов долларов США, можно увидеть, что инвестиции направлены в секторы, способные изменить жизнь народа Руанды, обеспечивая рабочие места, доходы и более широкую диверсификацию экономики.

«Примерно 25 лет назад мы на 100 процентов зависели от внешней помощи, но сегодня мы на 86 процентов самодостаточны».

Ф&Р: Какие факторы в наибольшей степени способствовали проведению вами реформ?

КА: Одним из главных факторов были согласованные усилия руководства по преобразованию страны. Можно назвать это политической волей. Кабинет министров, относящийся к нему управляющий комитет и сам президент проявили живой интерес к предлагаемым нами реформам. Президент Кагаме дал нам возможность общаться с ним напрямую, и мы сочли это чрезвычайно важным шагом. Ведь без поддержки на этом уровне крайне трудно реализовывать новые, смелые, и даже рискованные, инициативы.

Позвольте мне привести пример. Мы хотели автоматизировать нашу систему регистрации предприятий. Это означало ликвидацию источника доходов для некоторых участников процесса из частного сектора. Для того чтобы облегчить создание компаний, нам пришлось отказаться от требования об обязательном наличии у каждой компании устава и учредительного договора. По нашим оценкам, затраты на оформление этих документов через юриста составляли примерно 400 долларов США, поэтому нам было вполне понятно, что эти издержки оттолкнут потенциальные компании от регистрации. Однако отмена этого требования также означала, что юристы потеряют клиентуру. Это было смелое решение — нам нужна была поли-

тическая поддержка, чтобы это сделать. Но мы смогли доказать, что если учреждение компании требует много денег и сил, то частный сектор не будет расти. В то время мы регистрировали в среднем примерно 500 компаний в год, а сейчас мы регистрируем примерно 13 000 компаний. Эта политическая воля помогла нам доказать, что иногда издержки в краткосрочной перспективе приносят долгосрочный выигрыш.

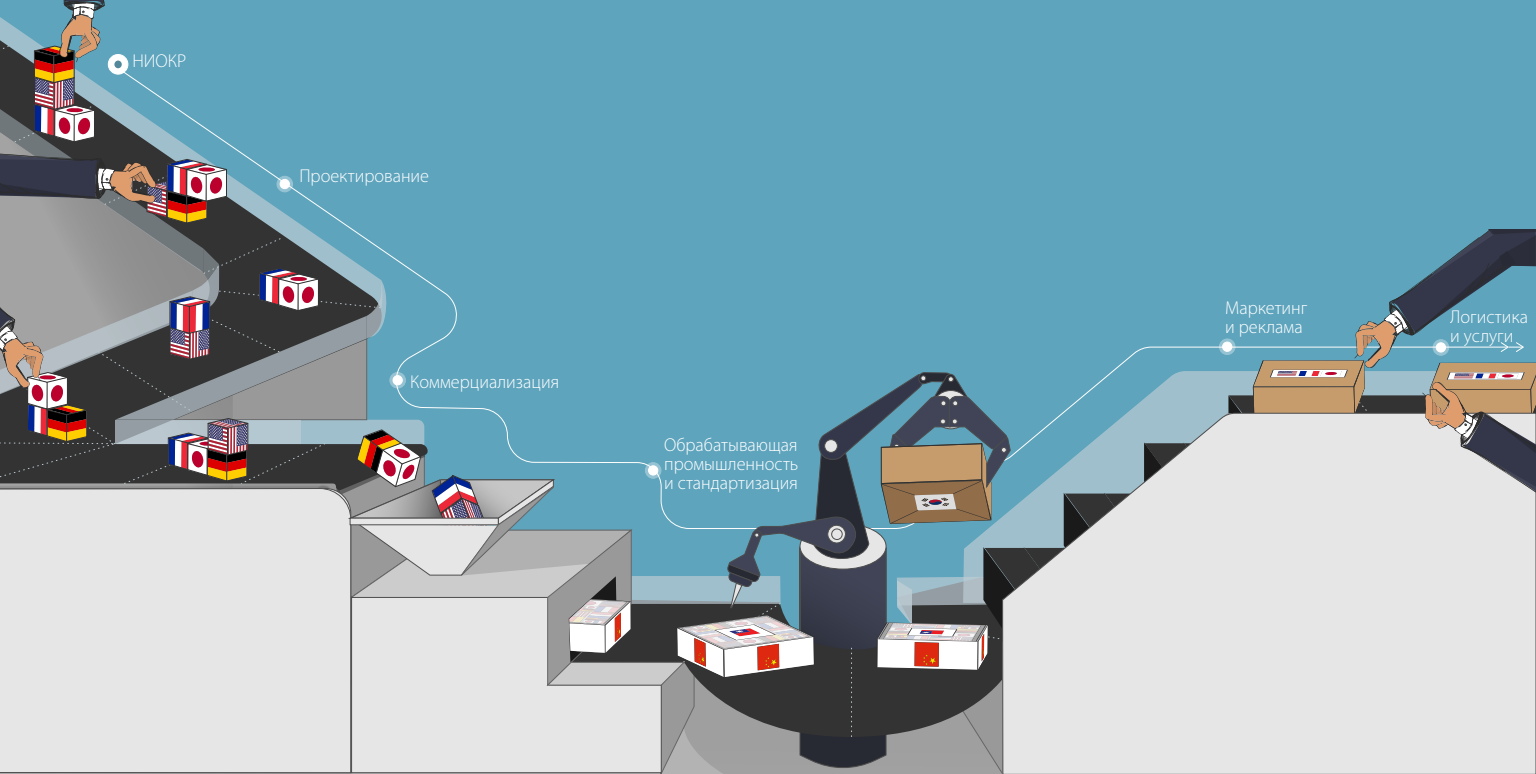
Ф&Р: С какими проблемами вам приходится сталкиваться?

КА: Есть две основные проблемы. Во-первых, это то обстоятельство, что наша страна не имеет выхода к морю. Почти в каждом секторе экономики очевидны высокие транспортные расходы, особенно для импортных товаров. Это проблема, которая влечет за собой дополнительные издержки для Руанды. Вторая проблема, связанная с первой, заключается в том, что, хотя мы успешно боремся с бюрократией, нам нужно еще больше сократить общие издержки ведения бизнеса. Нам нужно снизить стоимость финансирования, электроэнергии и инфраструктуры. Мы пытались реализовать множество реформ для смягчения этих проблем, однако эти неизбывные структурные проблемы по-прежнему требуют внимания.

Ф&Р: Что конкретно вы делаете для преодоления этих проблем, и как они связаны с предлагаемыми вами реформами?

КА: Когда мы пытаемся представить себе будущую Руанду, мы взвешиваем преимущества и недостатки, имеющиеся у страны. Именно по этой причине мы хотим позиционировать себя как центр знаний и услуг, так как этот сектор не находится в сильной зависимости от транспорта и логистики. Мы также развиваем развлекательный туризм, например, рекламируем поездки в национальный заповедник, чтобы посмотреть горных горилл. Кроме того, мы развиваем новый сектор, называемый МІСЕ, что означает «встречи, поощрения, конференции и выставки», и на его долю уже приходится примерно 10 процентов наших поступлений от туризма. Это самый быстрорастущий сегмент нашего туристического сектора, и через него мы делаем Руанду центром региональных и мировых событий. Таким образом, мы инвестировали средства в секторы, основанные на услугах, чтобы справиться с проблемой отсутствия у страны выхода к морю. **ФР**

Интервью было сокращено и отредактировано для большей ясности.



НЕВИДИМЫЕ СВЯЗИ

Цепочки добавленной стоимости преобразуют обрабатывающую промышленность — и искажают обсуждение глобализации

Дэвид Доллар

Зайдите в автосалон «Тойота» в Нью-Йорке или Мюнхене и вы, возможно, подумаете, что смотрите на автомобили, произведенные в Японии. Вы ошибетесь. В действительности, 15 000 комплектующих, из которых состоит современный автомобиль, зачастую производятся разными компаниями в различных местах. Существует три основных центра производства автомобилей: Северная Америка, Европа и Восточная Азия. Научные исследования и опытно-конструкторские разработки, а также проектирование осуществляются в основном в Германии, Японии и США, значительную роль также начинает играть Китай благодаря 5 млн выпускников по специальностям STEM (естественные науки, технологии, инженерное дело и математика), которых там обучают ежегодно. В каждом из этих центров производство в странах с высокими уровнями заработной платы сочетается с деталями и комплектующими из стран с формирующимся рынком с более низкими уровнями заработной платы. В ходе производственного процесса детали и комплектующие пересекают несколько границ.

В настоящее время в рамках таких глобальных цепочек добавленной стоимости осуществляется более двух третей международной торговли — от смартфонов и автомобилей до телевизоров и компьютеров. В 2001 году эта доля составляла 60 процентов. Рост цепочек добавленной стоимости изменил мировую экономику, способствуя резкому повыше-

нию уровня жизни в странах с формирующимся рынком, таких как Китай и Вьетнам, в которых издержки, связанные с рабочей силой, относительно низки, и увеличению при этом неравенства доходов в странах с развитой экономикой, в частности, США. Однако действующие десятилетиями методы сбора данных о торговле, сложившиеся в мире до возникновения цепочек добавленной стоимости, не отражают этого преобразования, создавая искаженную картину движения товаров и услуг в мире. Как результат, ожесточенные обсуждения уменьшения числа рабочих мест из-за торговли основываются на несоответствующих данных и усиливают необоснованные призывы к протекционизму.

Возьмем пример экспорта смартфона из Китая. Когда он отгружается в США, в официальной статистике торговли отражается его полная стоимость как импорт из Китая. Но исследования по цепочкам создания стоимости, такие как *доклады о развитии глобальных цепочек добавленной стоимости*, публикуемые Всемирной торговой организацией и Всемирным банком, показывают, что правильнее говорить об импорте США разных типов добавленной стоимости различных партнеров, в частности, трудоемкой сборки из Китая и более сложных производственных компонентов из Южной Кореи. Это обусловлено тем, что официальной статистикой торговли измеряется валовая стоимость торговли, а не добавленная стоимость каждого звена цепочки. Более того, офици-

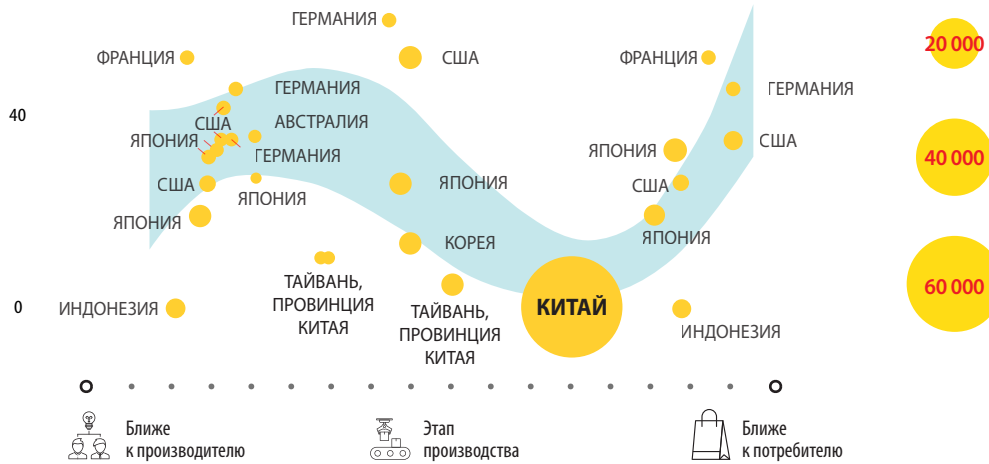
Добавление стоимости

Вклад Китая в экспорт электрического и оптического оборудования имеет место в конце цепочки в форме производства определенных простых деталей и сборки.

(Оплата труда в час в долларах США)

80

(Прирост добавленной стоимости в млн долларов США)



Источник: Всемирная торговая организация, Доклад о развитии глобальных цепочек добавленной стоимости 2019 года.

Примечание. Данные за 2009 год.

альная статистика не отражает возрастающего значения услуг, таких как компьютерное кодирование, логистические и маркетинговые услуги, которые входят в стоимость продукции обрабатывающей промышленности. Большая часть добавленной стоимости смартфона, номинально сделанного в Китае, такой как компьютерное кодирование и маркетинг, создается в США и прочих странах с развитой экономикой. С этой точки зрения добавленной стоимости дисбалансы двусторонней торговли выглядят совсем иначе. Например, спорный дефицит торгового баланса США с Китаем сокращается приблизительно вдвое, если переориентировать анализ с валовой стоимости на добавленную стоимость, поскольку Китай зачастую находится в конце многих цепочек создания стоимости.

Движущая сила роста

Глобальные цепочки добавленной стоимости являются благом для развивающихся стран, поскольку облегчают их диверсификацию и переход от биржевых товаров к продукции обрабатывающей промышленности и услугам с более высокой добавленной стоимостью. Каким образом? Благодаря разделению производственного процесса таким образом, что разные этапы могут осуществляться в различных странах. В прошлом страна должна была овладеть производством продукции обрабатывающей промышленности целиком, чтобы экспортировать ее, что редко имело место. С цепочками создания стоимости страна может специализироваться на одном или нескольких видах деятельности, в которых она имеет сравнительные преимущества. Это явление позволяет Китаю экспортировать номинально высокотехнологичную продукцию, хотя он выполняет в основном функцию страны сборки. Разделение производства начиналось в странах с развитой экономикой в ответ на конкуренцию и снижение издержек, связанных с логистикой, а затем с открытостью экономики крупных развивающихся стран стало глобальным.

Глобальная цепочка добавленной стоимости в случае экспорта Китаем в 2009 году электрического и оптического оборудования (категории, к которой относятся смартфоны, планшеты и фотоаппараты) иллюстрирует роль этой страны (см. рис.). На вертикальной оси показана оплата труда работников в час — показатель добавленной стоимости. На горизонтальной оси отображены этапы производственного процесса, начиная с проектирования с высокой добавленной стоимостью и финансовых ресурсов из стран с развитой экономикой. За ними следуют сложные детали, такие как компьютерные чипы из Японии, США, Южной Кореи и Тайваня, провинции Китая. Китай добавляет стоимость к концу цепочки производством определенных простых деталей и сборкой. У Китая также имеется много так называемых обратных взаимосвязей с внутренними секторами, такими как металлообрабатывающая промышленность и производство пластмасс, которые участвуют в производственном процессе до сборки. Наконец, в конце цепочки используются производственные ресурсы с высокой стоимостью, представленные в основном услугами, такими как маркетинг, поскольку продукция реализуется в США, Европе и Японии. В случае экспорта этой продукции в США на Китай приходится почти половина добавленной стоимости. Значительная доля добавленной стоимости этой страны обеспечивает рабочие места большому числу низкоквалифицированных работников, являясь движущей силой экономического роста и сокращая бедность. Таким образом, разделение производственного процесса позволило многим видам трудоемкой деятельности обосноваться в Китае и повысило способность страны использовать свои сравнительные преимущества.

Вьетнам является еще одной страной с формирующимся рынком, глубоко задействованной в глобальных цепочках создания стоимости. После своих реформ, ориентированных на рынок, и открытия своей экономики для глобальной

торговли начиная с конца 1980-х годов Вьетнам привлекал крупные инвестиции иностранных компаний, таких как корейская Samsung, стремясь стать малозатратным местом трудоемкой сборки. Разработчики политики Вьетнама обеспокоены тем, что они застрянут лишь на нижней границе сборки, но, как показывает анализ производственной цепочки, существуют широкие обратные взаимосвязи, то есть многие компании осуществляют сбыт экспортерам, но сами экспортерами не являются. В 2012 году приблизительно 5 млн вьетнамцев работали в компаниях, выпускающих продукцию на экспорт; численность работающих в компаниях, осуществлявших сбыт экспортерам, была значительно больше и составляла 7 млн человек. Эти взаимосвязи имеют важное значение для экономической политики. Хотя в развивающихся странах барьеры для импорта выше, чем в странах с развитой экономикой, они признают, что для того, чтобы быть конкурентоспособными на глобальном уровне, их экспортеры должны иметь доступ к лучшим импортируемым производственным ресурсам. Многие решают эту проблему, создавая специальные экономические зоны, в которых экспортеры имеют беспешинный доступ к импортируемым деталям. Классическим примером служит Шэньчжэнь (Китай). Однако значительно лучше либерализовать всю экономику, с тем чтобы опосредованные экспортеры и производители продукции, реализуемой внутри страны, также имели доступ к наилучшим производственным ресурсам.

Воздействие на страны с развитой экономикой

Рост глобальных цепочек добавленной стоимости также приносит пользу странам с развитой экономикой, которые зачастую концентрируются на деятельности с высокой добавленной стоимостью, такой как передовые технологии, финансовые услуги, сложные комплектующие обрабатывающей промышленности, маркетинг и предоставление услуг. Тем не менее, есть выигравшие и проигравшие. Исследования показывают, что США теряют рабочие места, требующие средней квалификации, в обрабатывающей промышленности из-за торговли с Китаем и странами, которые участвуют в их цепочках добавленной стоимости, но в то же время приобретают рабочие места, требующие высокой квалификации, в обрабатывающей промышленности и сфере услуг, в результате чего общая занятость в основном не меняется. Зарботная плата американских работников, окончивших колледж, повышается, а зарботная плата работников без высшего образования снижается.

Воздействие не ограничивалось США. В 1995–2015 годы, когда страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны открывали свою экономику для расширения торговли и цепочек добавленной стоимости, в странах с развитой экономикой увеличивалось число рабочих мест, требующих высокой и низкой квалификации, и сокращалась занятость работников средней квалификации. Это не было исключительно результатом торговли; во многих исследованиях подчеркивается преобладающая роль технологического прогресса. Рабо-

чие места, требующие средней квалификации, с рутинными и повторяющимися операциями наиболее легко автоматизировать или переместить в страны с более низкой зарботной платой, что позволяет работодателям сокращать издержки. Деятельность, которая остается в странах с развитой экономикой, является более техноемкой и требует более квалифицированной рабочей силы. Кроме того, многие рабочие места, требующие низкой квалификации, в строительстве, здравоохранении и гостиничном хозяйстве трудно автоматизировать и передать по субподряду.

Воспринимаемые последствия расширения торговли и цепочек добавленной стоимости для распределения доходов являются причиной отрицательной реакции на глобализацию и призывов к введению торговых барьеров в богатых странах. Но протекционизм был плохой стратегией до возникновения глобальных цепочек добавленной стоимости и является худшей стратегией сейчас. Возьмем, например, тарифы, введенные в 2018 году США в отношении Китая: 25 процентов на импорт объемом 50 млрд долл. и 10 процентов на дополнительный импорт объемом 200 млрд долл. Детали и комплектующие составляют 37 процентов импорта США из Китая, и вес этих статей, которые компании США используют для того, чтобы быть более конкурентоспособными, похоже, еще больше увеличился в перечне продукции, в отношении которой установлены тарифы. Издержки, связанные с тарифами, переносились на компании США, которые в результате лишались продаж. Это имело место еще до того, как ответные меры Китая повлекли за собой дополнительные потери экспортеров США. В мире сложных цепочек добавленной стоимости трудно предсказать точное воздействие импортных тарифов, но можно с уверенностью сказать, что некоторые компании и работники государства-протекциониста пострадают, и чистый результат будет отрицательным.

Вместо того чтобы пытаться сдерживать прогресс, государственная политика должна быть направлена на смягчение адаптации вытесняемых работников. При планировании систем социальной защиты для помощи работникам и сообществам, на которых сказались изменения, не имеет смысла проводить различие между потерями рабочих мест в результате торговли и технологий. Некоторые страны с развитой экономикой адаптировались к движущим силам глобализации лучше, чем другие. В Германии, например, благодаря прогрессивному налогообложению и прочной системе социальной защиты неравенство, измеряемое коэффициентом Джини, *рассчитываемым после налогов и трансфертов*, практически не меняется. В США, с другой стороны, неравенство значительно возросло, поскольку государственная политика усугубила рыночную тенденцию поляризации рабочих мест и зарботной платы вследствие регрессивных сокращений налогов.

Изменение угла зрения

Официальная статистика гласит, что приблизительно 80 процентов мировой торговли составляют продукция обрабатывающей промышленности и сырье, такое как продовольствие,

нефть и минеральное сырье, остальные 20 процентов состоят из услуг, таких как туризм, зарубежное высшее образование и международные финансы. За 40 лет это соотношение практически не изменилось. Картина выглядит совершенно иначе, если переориентировать анализ на добавленную стоимость в торговле. С 1980 по 2009 годы доля услуг в торговле, выраженная в добавленной стоимости, возросла более чем на треть: с 31 процента до 43 процентов. Это означает, что содержание услуг в товарах увеличивалось. В определенной мере это увеличение объясняется более широким применением программного обеспечения. Кроме того, управление глобальными цепочками предложения предполагает активное использование таких услуг, как перевозки, финансовые услуги и страхование. Наконец, одним из факторов является то, что цены на услуги возросли, а цены на продукцию обрабатывающей промышленности снизились из-за более быстрого роста производительности в промышленности.

Во всех крупных экономических системах доля услуг в торговле, выраженная в добавленной стоимости, больше, чем в валовой стоимости. В 34 государствах — членах Организации экономического сотрудничества и развития услуги составляют приблизительно половину добавленной стоимости экспорта. В случае стран с формирующимся рынком, хорошо интегрированных в глобальные цепочки создания стоимости, таких как Мексика, Китай, Вьетнам и Таиланд, эта доля составляет порядка 40 процентов. Кроме того, страны с развитой экономикой используют в своих производственных цепочках большой объем *импортированных* услуг. Это не так справедливо в случае развивающихся стран и стран с формирующимся рынком, поскольку в них зачастую действуют более жесткие ограничения на импорт услуг и прямые иностранные инвестиции в отрасли услуг. Как показывают недавние исследования, использование импортированных услуг увеличивает экспорт продукции обрабатывающей промышленности стран с формирующимся рынком, поскольку доступ к наилучшим производственным ресурсам в мире повышает производительность.

Уроки развивающихся стран

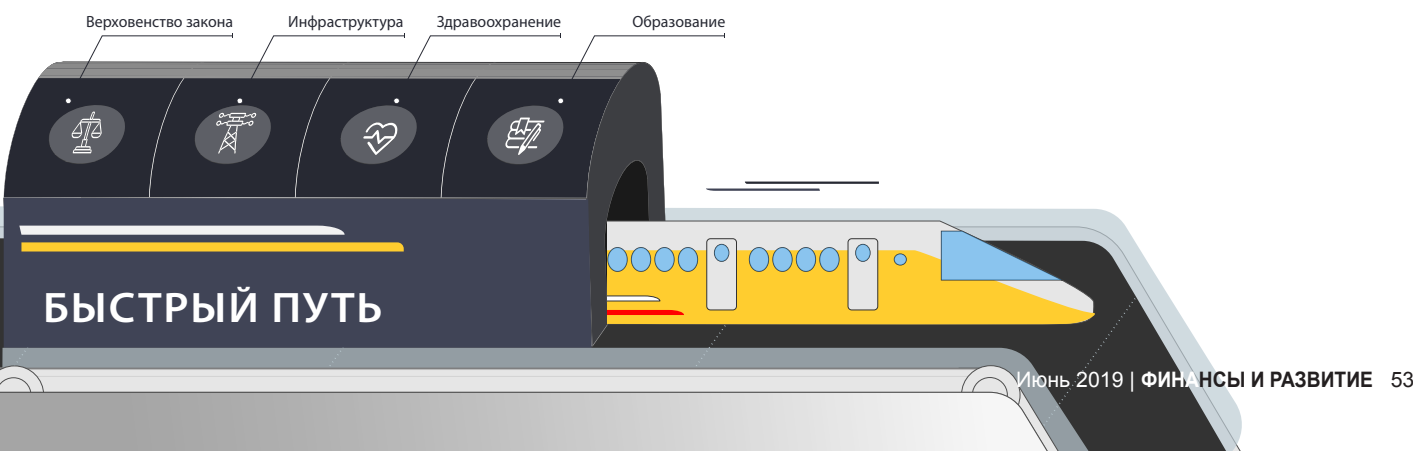
Рост глобальных цепочек добавленной стоимости не меняет в корне теории торговли, но создает более сложную картину. Разделение производственного процесса открывает

новые возможности интеграции богатых и бедных стран с потенциальной пользой для них, но требует также подготовительной работы. Я указал некоторые из стран с формирующимся рынком, которые глубоко задействованы, но большая часть развивающегося мира не охвачена. Глобализация подобна скоростному поезду, и необходима платформа, чтобы он остановился там, где находитесь вы. Для строительства платформы требуются все те базовые элементы, от которых зависят рынки: верховенство закона, инфраструктура, образование и здравоохранение. В развивающихся странах и странах с формирующимся рынком, которые добились даже небольших успехов, наблюдаются впечатляющий экономический рост и сокращение бедности.

Богатые страны испытывают аналогичную проблему: интеграция и инновации стимулируют изменение занятости и заработных плат, порождая выигравших и проигравших. Возникает искушение прибегнуть к протекционизму, чтобы попытаться замедлить или свести на нет эти изменения. Но полная изоляция отрежет вас от динамичной мировой экономики, а частичный протекционизм принесет пользу некоторым компаниям за счет других компаний, а также причинит ущерб потребителям. Из-за сложности современных цепочек добавленной стоимости невозможно осуществить «тонкую настройку» торговой политики, чтобы помочь тому или иному географическому региону или группе работников. Лучше сконцентрироваться на смягчении адаптации в условиях естественной эволюции производства и рабочих мест.

В случае и богатых, и бедных стран свободная торговля является оптимальной политикой. Мир достиг достаточно свободной торговли продукцией обрабатывающей промышленности, по крайней мере до недавних всплесков протекционизма. Но действуют более жесткие ограничения на торговлю услугами и инвестиции в них, особенно в развивающемся мире. Ввиду их возрастающей роли в производственных цепочках и цепочках создания стоимости услуги являются следующим логическим направлением либерализации. **ФР**

ДЭВИД ДОЛЛАР — старший научный сотрудник Центра по Китаю им. Джона Л. Торнтон Брукингского института.



Что такое взимание платы за выбросы углерода?

«Углеродные налоги» играют центральную роль в сокращении парниковых газов

Иэн Пэрри



ПРЕДОТВРАЩЕНИЕ СЖИГАНИЯ ископаемого топлива принципиально важно для сокращения накопления в атмосфере Земли удерживающих тепло парниковых газов. Налог на выбросы углерода может препятствовать использованию ископаемого топлива, поощрять переход на топливо, в меньшей мере загрязняющее окружающую среду, и тем самым ограничивать выбросы углекислого газа (CO_2) — наиболее распространенного парникового газа, который с большим отрывом опережает другие.

Согласно данным Всемирной метеорологической организации, без принятия мер по сокращению парниковых газов глобальные температуры к концу столетия, по прогнозам, повысятся приблизительно на 4°C по сравнению с доиндустриальным уровнем (температуры уже повысились на 1°C), при этом возрастут необратимые риски разрушения ледяных покровов, нарушения систем циркуляции океанов, затопления низколежащих островных государств и экстремальных погодных явлений.

Аргументы в пользу углеродных налогов

Углеродными налогами, взимаемыми с угля, нефтепродуктов и природного газа пропорционально содержанию в них углерода, можно облагать поставщиков топлива. Те, в свою очередь, переложат этот налог в форме повышения цен на электроэнергию, бензин, мазут и так далее, а также на зависящие от них товары и услуги. Это создает стимулы к сокращению энергопотребления как производителями, так и потребителями и их переходу на низкоуглеродное топливо и возобновляемые источники энергии благодаря инвестициям или поведению.

При том что углеродные налоги решают проблемы изменения климата, сокращая парниковые газы, они также могут приносить более непосредственную пользу окружающей среде и здоровью, особенно снижая смертность, связанную с загрязнением местного воздуха. Они также могут приносить значительные доходы правительствам — доходы, которые можно направлять на противодействие экономическому ущербу, причиненному ростом цен на топливо. Так, правительства могут использовать доходы от углеродных налогов для облегчения налогового бремени работников путем снижения подоходного налога с физических лиц и налога на фонд заработной платы. Наряду с этим за счет доходов от налога за выбросы углерода можно финансировать продуктивные инвестиции для достижения целей в области устойчивого развития Организации Объединенных Наций, в частности, сокращения голода, бедности, неравенства и деградации окружающей среды.

Другие меры политики менее эффективны, чем налоги на углерод. Например, стимулы к производству возобновляемой энергии не содействуют переходу с угля на газ и с этих видов топлива на атомную энергию, не снижают спроса на электроэнергию и, что немаловажно, не способствуют сокращению выбросов за пределами электроэнергетики.

Международная привлекательность

Углеродными налогами в целом просто управлять, поскольку их можно взимать вместе с действующими налогами на топливо, которые большинство стран уже с легкостью собирают. Также возможно включить углеродные налоги в роялти, уплачиваемые угледобывающими, нефте- и газодобывающими предприятиями. Фактически аргументы в пользу углеродных налогов, связанные с бюджетом и администрированием, могут быть особенно привлекательными в развивающихся странах, где доходы, которые можно получать от общих налогов на доходы и прибыль, ограничиваются наличием крупного неформального сектора экономики. С созданием потенциала в области мониторинга выбросов варианты углеродных налогов можно применять к прочим источникам парниковых газов, таким как выбросы лесного хозяйства, международных перевозок, цементной, горнодобывающей и буровой промышленности.

Углеродные налоги могут играть важнейшую роль в выполнении обязательств стран по Парижскому соглашению 2015 года, которое закладывает основу международных действий по борьбе с глобальным потеплением. Эти обязательства должны обновляться раз в пять лет.

Диаграмма дает общее представление о результативности разных уровней углеродных налогов. Сокращений выбро-

сов, обеспечиваемых платой за углерод в размере 35 долл. за тонну (зеленые столбцы), более чем достаточно для выполнения общих обязательств стран Группы двадцати. Эти обязательства, показанные на диаграмме черными квадратами, представляют собой сокращения в процентах прогнозируемых выбросов CO₂ ископаемым топливом ниже уровней базисного сценария (то есть уровней в отсутствие новых мер по смягчению последствий изменения климата), на которые указывается в парижских обязательствах.

Углеродный налог в размере 35 долл. за тонну особенно эффективно сократит выбросы стран, активно использующих уголь, таких как Индия, Китай и Южная Африка. Этот налог приблизительно удвоит цены на уголь, но лишь незначительно повысит розничные цены на автомобильное моторное топливо. В других случаях, например, Канады и некоторых европейских стран, углеродный налог даже на уровне 70 долл. за тонну не обеспечивает необходимого снижения. Это отчасти объясняется более строгими обязательствами, принятыми этими странами.

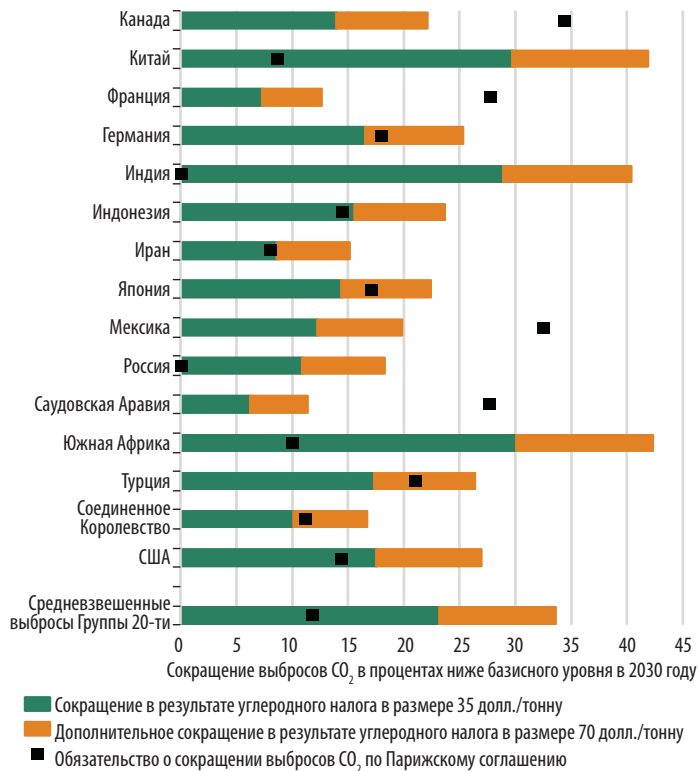
Данные выводы могут служить аргументами в пользу международной координации платы в определенной мере. Группа стран с крупными выбросами может договориться устанавливать минимальную плату за выбросы углерода. Эти нижние пределы платы гарантируют определенный уровень усилий по смягчению последствий изменения климата со стороны участников, а также служат некоторой гарантией от потерь конкурентоспособности. Прототипом такого подхода служит Канада, провинции и территории которой должны поэтапно вводить минимальную плату за выбросы углерода, которая к 2022 году достигнет 50 кан. долл. (38 долл. США) за метрическую тонну. Страны с развитой экономикой могут взять на себя большую ответственность за смягчение последствий изменения климата в форме более высокого норматива минимальной платы. Режим можно гибко спроектировать, адаптировав его к углеродным налогам, системам торговли квотами на выбросы и прочим подходам.

Внутреннее давление

Самой непосредственной задачей, однако, является продвижение политики смягчения последствий изменения климата на национальном уровне: взимание платы за выбросы углерода может быть весьма затруднительным с политической точки зрения. Углеродные налоги следует вводить постепенно, с предоставлением адресной помощи домашним хозяйствам с низкими доходами, отраслям, зависящим от торговли, и уязвимым работникам. Следует четко информировать общественность об основаниях для реформ и использовании доходов. Могут потребоваться другие инструменты для подкрепления платы за выбросы углерода или ее замещения. Один из потенциально перспективных подходов позволяет избежать политически трудного повышения цен на топливо путем внедрения нейтральных с точки

Наблюдение за сокращениями

Такие страны, как Канада, Мексика, Саудовская Аравия и Франция, взяли на себя смелые обязательства по сокращению выбросов CO₂ по Парижскому соглашению. Даже при углеродном налоге в размере 70 долл. за тонну эти страны не достигнут обещанных ими сокращений выбросов CO₂.



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. В случае таких стран, как Индия, Китай и Южная Африка, которые активно используют уголь, углеродный налог даже в размере 35 долл./тонну весьма эффективно сокращает общие выбросы.

зрения доходов налоговых субсидий для усиления стимулов к производству экологически чистой энергии, переходу на экологически чистые транспортные средства и повышению энергоэффективности.

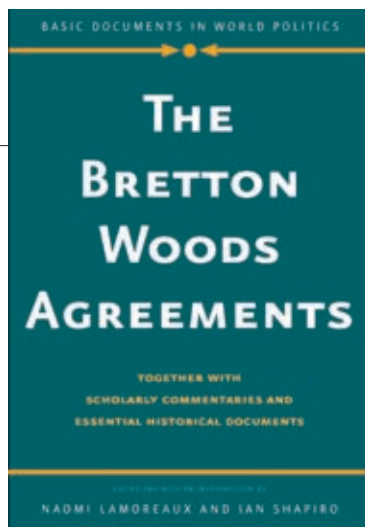
Хороший первый шаг уже сделан. В настоящее время на региональном, национальном и субнациональном уровнях действует более 50 систем углеродных налогов и торговли квотами на выбросы углерода, но средняя глобальная плата за выбросы углерода составляет всего 2 долл. за тонну — значительно ниже необходимого. Министерствам финансов требуются тщательно продуманные пакеты мер политики для создания более широких и мощных стимулов к смягчению последствий с учетом национальной эффективности, распределительных аспектов и соображений политической экономии. **ФР**

ИЭН ПЭРРИ — главный эксперт по экологически эффективной налогово-бюджетной политике в Департаменте по бюджетным вопросам МВФ.

НОВАЯ ГЛОБАЛЬНАЯ СИСТЕМА

ЭТО ПОЛЕЗНОЕ СОБРАНИЕ базовых документов и эссе подготовлено в связи с 75-летием Бреттонвудского соглашения от 20 июля 1944 года. Бреттонвудская система в основном отождествляется с валютным соглашением, согласно которому для помощи странам в поддержании фиксированных обменных курсов был учрежден Международный Валютный Фонд (МВФ). В действительности МВФ был частью взаимосвязанного комплекса организаций, включая Международный банк реконструкции и развития (МБРР), — предтечу Всемирного банка, и (через три года) Генеральное соглашение о тарифах и торговле — предшественника Всемирной торговой организации, которая была создана значительно позднее.

Naomi Lamoreaux and
Ian Shapiro, eds.
**The Bretton Woods
Agreements**
Yale University Press,
New Haven and London, 2019,
504 pp., \$29.50



Технически, эти организации были подчиненными подразделениями Организации Объединенных Наций. Весь этот ансамбль рассматривался людьми с богатым воображением как зародыш всемирного правительства, что отражало неприятие капитализма без вмешательства государства и необузданной политики, которая, по-видимому, привела к Великой депрессии 1929–1932 годов, валютным и торговым войнам 1930-х годов и, в конечном итоге, ко Второй мировой войне.

Что касается денежно-кредитной сферы, редакторы Наоми Ламуро и Иэн Шапиро, а также Джеффри Фри-

ден утверждают, что золотой стандарт, существовавший до 1914 года, работал благодаря гибкости заработной платы и цен. Это не учитывает хорошо известного утверждения Чарльза Киндлбергера о том, что его успех объяснялся тем, что он был стандартом, управлявшимся Великобританией. Эссе Барри Айхенгрина, как и следовало ожидать, хорошее, но действительно ли система фиксированных, но корректируемых привязок, созданная в 1944 году, была обрушена в 1971 году привязкой доллара США к золоту? Любая резервная валюта должна сохранять доверие своих держателей: современная система инфляционного таргетирования является в такой же мере приверженностью надежной валюте, как и конвертируемость в золото. «Первородный грех», скорее, заключается в человеческой природе, которая желает скорейшего наступления завтрашнего дня, и Майкл Бордо, безусловно, прав в том, что система рухнула из-за инфляции в США в конце 1960-х годов, а не из-за привязки к золоту.

Из всех работ в книге в наибольшей мере вызывает размышления элегантно эссе Гарольда Джеймса. Бреттонвудское соглашение, как он пишет, было возможным, потому что оно изолировало денежные расчеты от нескончаемых торговых споров, что позволяло избегать торговых войн на протяжении 70 лет.

Особо сильной стороной сборника является место, отводимое идее Глобального юга. Селвин Корниш и Курт Шулер показывают, как Австралия пыталась, но не смогла сделать основной задачей МВФ полную занятость, но Эрик Хеллейнер документирует, как давление со стороны таких стран, как Китай, некоторые страны Латинской Америки и Индия, начиная с работы Сун Ят-сена 1920 года, в которой он предлагал «Международную организацию по развитию» , привело к созданию МБРР как «многосторонней основы развития нового типа».

Раздел об использованных и неиспользованных путях включает план Кейнса для Международного клирингового союза (который практически не обсуждается) и различные предложения о гибких валютных курсах (Дуглас Ирвин). Следовало бы отметить, что противники гибких курсов, в том числе Кейнс, утверждали, что снижение обменных курсов может увести от равновесия платежного баланса в зависимости от эластичности цен экспорта и импорта.

К моему разочарованию, практически отсутствуют размышления о том, как мир мог бы избежать надвигающейся конфронтации между рыночной глобализацией и экономическим и политическим национализмом. **ФР**

ЛОРД РОБЕРТ СКИДЕЛЬСКИ — британский экономический историк, почетный профессор политической экономии в Уорикском университете, автор трехтомной биографии Джона Мейнарда Кейнса.

ПЕРЕХОДНЫЙ ПРОЦЕСС

В СВОИХ ПРЕДЫДУЩИХ РАБОТАХ Ричард Помфрет уже зарекомендовал себя как один из ведущих исследователей пяти стран Центральной Азии: Казахстана, Кыргызской Республики, Таджикистана, Туркменистана и Узбекистана. Его новая книга «Страны Центральной Азии в XXI веке: создание нового Шелкового пути» (*The Central Asian Economies in the Twenty-First Century: Paving a New Silk Road*) является очень своевременной ввиду возросшего интереса директивных органов, инвесторов и ученых к этому региону после перехода власти в Узбекистане вслед за смертью назначенного Кремлем президента, длительное время занимавшего этот пост. Величина, местоположение и политическое значение Узбекистана способствовали политическим и экономическим реформам в Центральной Азии, расширили региональное сотрудничество, международную торговлю и связи. Мировая политическая динамика и растущее экономическое влияние Китая в этой части мира также стимулирует интерес к книге Помфрета.

Автор знакомит читателя с переходными процессами в этих пяти республиках бывшего Советского Союза — от централизованного планирования экономики к независимым государствам с различной степенью рыночного характера систем и открытостью для торговли и инвестиций. Он выделяет три основных экономических шока, с которыми сталкивались все страны Центральной Азии начиная с 1991 года: распад СССР, переход от централизованного планирования и гиперинфляция. В книге характеризуются разнообразные стратегии, применявшиеся этими странами для преодоления шоков, от подхода на основе открытого рынка Кыргызской Республики до замедленных реформ в Узбекистане (до 2017 года) и закрытой экономики Туркменистана. Помфрет также анализирует роль природных ресурсов в экономическом развитии Центральной Азии, где Казахстан является основным бенефициаром освоения нефтяных месторождений в последние два десятилетия.

В книге приводится подробное описание эволюции политической экономики этих пяти стран. Помфрет демонстрирует глубокое знание экономических моделей и государственной политики каждой страны после обретения независимости. В книге также анализируется влияние различных внешних сил на страны Центральной Азии с особым вниманием к Евразийскому экономическому союзу, в котором ведущую роль играет Россия, и воздействию торговых и инвестиционных связей с Китаем.

Особое внимание в книге уделяется трудностям и возможностям регионального сотрудничества в Центральной Азии. Недружественные и иногда напряженные отношения между



Richard Pomfret

The Central Asian Economies in the Twenty-First Century: Paving a New Silk Road

Princeton University Press, Princeton, NJ, 2019, 328 pp., \$45.00

некоторыми странами ограничивают возможности развития внутрирегиональной торговли и инфраструктуры. При значительном объеме инвестиций в инфраструктуру со стороны правительств этих стран и международных финансовых организаций, а также иностранных инвесторов, существуют благоприятные условия для усиления региональной интеграции, максимальной реализации транзитного потенциала региона и восстановления исторической роли Центральной Азии как перекрестка шелковых путей, соединяющих Азию и Европу. Помфрет более подробно рассказывает об этом потенциале в последней главе своей книги, выражая осторожный оптимизм относительно восстановления Центральной Азией своего исторического влияния.

Книга Помфрета была бы более убедительной, если бы она в большей мере была сосредоточена на позиции частного сектора относительно моделей экономического развития и на связях между прямыми инвестициями и занятостью и развитием материальной и институциональной инфраструктуры для улучшения связей и торговли.

В целом книга вносит значительный вклад в изучение эволюции экономики стран Центральной Азии и оценку потенциала этих стран для преодоления трудностей и использования возможностей XXI века. **ФР**

МАМУКА ЦЕРЕТЕЛИ — старший научный сотрудник Совместного центра Института Центральной Азии и Кавказа и Программы исследований Шелкового пути.

НАЗАД В БУДУЩЕЕ

КРЕДИТЫ МЕЖДУ РАВНЫМИ СТОРОНАМИ, информационные сети, обеспеченные залогом кредиты и теневая банковская деятельность звучат как финансовые инновации, которые расцвели только после цифровой революции. Но Филип Т. Хоффман, Жиль Постель-Винэ и Жан-Лоран Розенталь показывают, что вопреки традиционному экономическому мышлению кредиты между равными сторонами (или банковские операции без банков) доминировали на кредитных рынках Франции XVII века. В 1740 году кредитом этого типа пользовалась треть домохозяйств Франции. К 1840 году доля в ВВП одноранговых ипотечных кредитов во Франции была такой же значительной, как и доля ипотечного кредита в США в 1950 году.

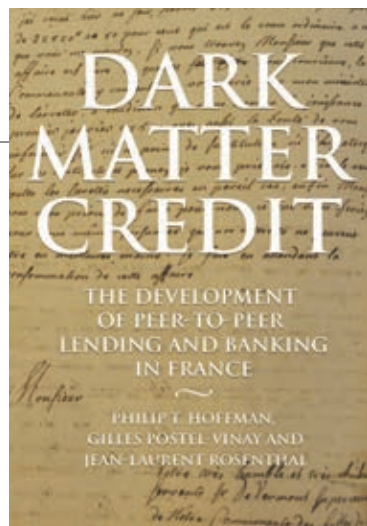
уровня грамотности населения государственные нотариусы во Франции составляли большинство брачных договоров, регистрировали продажу земли и выступали в роли фискальных агентов в различных частных сделках. Нотариусы могли собирать огромные объемы информации об активах своих клиентов. Эти сведения о финансовом состоянии потенциальных заемщиков и кредиторов благоприятствовали роли активных ссудных брокеров среди частных лиц, которые доминировали на рынке ипотек. Только когда правительство Франции во второй половине XIX века решило развивать ипотечное кредитование путем предоставления государственных гарантий общенациональной организации (называемой *Crédit Foncier*), доля этого ипотечного кредитования между равными сторонами в общем объеме кредитов начала уменьшаться.

Эта оригинальная и поучительная книга ставит под вопрос связь между банковскими сетями и экономическим ростом. Хотя банки играют уникальную роль в объединении рисков и управлении ими, они могут устанавливать проценты по ссудам и предлагать ссуды надлежащим образом, только если имеется достаточная информация о кредитоспособности должников. Недостаточность публичной информации о кредитоспособности является одной из причин того, что на протяжении XIX века неоднократно происходили банкротства банков, а нотариусы имели преимущества в подборке кредиторов и заемщиков еще в XX веке во Франции.

В книге также предлагаются интересные выводы для политики, предназначенные для современных наблюдателей финансовых рынков. Как показывает история, диверсифицированная кредитная экосистема представляет собой один из способов обеспечить устойчивость кредита в условиях значительных шоков. Книга, в частности, демонстрирует, как неопределенность и гиперинфляция, которые обанкротили большинство финансовых посредников в первые годы после Французской революции, были несколько смягчены наличием этой «древней теневой банковской системы», и объясняет, почему кредитование возобновилось в первые годы наполеоновского режима.

У авторов есть также важная идея для любого интересующегося финансовым развитием или аналогичными темами: изучение новых альтернативных источников данных может дать представление о будущем финансов на основе прошлых событий. **ФР**

АЛЕКСАНДР ШАЙЛУ — помощник директора Статистического департамента МВФ.



*Philip T. Hoffman, Gilles Postel-Vinay
and Jean-Laurent Rosenthal*

**Dark Matter Credit: The
Development of Peer-to-
Peer Lending and Banking
in France**

Princeton University Press,
Princeton, NJ, 2019, 320 pp., \$39.95

Эта книга, основанная на новом массиве данных из региональных нотариальных архивов Франции, охватывающих столетия, демонстрирует, что кредит возник задолго до того, как банковские сети стали иметь значимое присутствие за пределами Парижа и других крупных городов. Если банки сосредоточивали внимание на финансировании состоятельных лиц и торговой деятельности в городах, государственные нотариусы были основой развития кредитования между равными сторонами. Из-за нормативных актов, принятых в средние века, и низкого

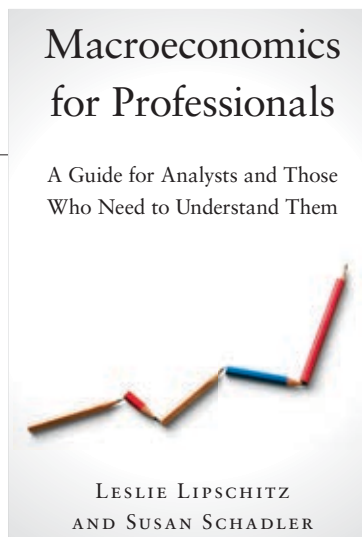
РАБОЧЕЕ РУКОВОДСТВО ДЛЯ ЭКОНОМИСТОВ

ТОЧНО ТАКЖЕ КАК студенты-медики должны набраться опыта в ходе стажировки, МВФ учит новых экономистов тому, как перейти от теоретического, основанного на модели представления об экономике к пониманию того, как реальная экономика страны ведет себя на практике. Подобно организму человека, экономика страны отражает совместную деятельность многих специализированных «макроорганов», — реальной экономики, налогово-бюджетного сектора, денежно-кредитной сферы и финансового сектора, которые взаимодействуют друг с другом и с остальным миром. Понимание практических аспектов функционирования этих различных органов, а также того, успешно ли они работают, — это в такой же мере искусство, как и наука.

Подход МВФ к такому образованию основан отчасти на модели стажировки и отчасти на коротких периодах подготовки, обеспечиваемых его подразделением по обучению и развитию потенциала. В этой мудрой книге «Макроэкономика для специалистов» (*Macroeconomics for Professionals*), являющейся плодом сотрудничества двух бывших руководящих сотрудников МВФ, в краткой форме излагается суть базовой аналитической основы, которую Фонд использует для понимания экономической реальности страны.

Лесли Липшиц и Сьюзан Шадлер предлагают замечательную схему для оценки мер политики какой-либо страны. Она актуальна не только для новых экономистов МВФ, но и для аналитиков в инвестиционных банках, рейтинговых агентствах, министерствах финансов и центральных банках, а также для экономических журналистов, старающихся преодолеть разрыв между теорией и практикой реального мира. Более того, эта книга углубит экономическое обучение в аспирантурах факультетов по вопросам государственной политики.

В отдельных главах освещаются аналитические и статистические основы, на которых базируются макроэкономические секторы, показатели, которые объясняют их деятельность, и роль нормативных диагностических индикаторов, связанных с оценками секторов. Авторы подчеркивают трудности с определением направления причинно-следственных связей в динамике основных экономических переменных. Прошлые учебные примеры и упражнения как в книге, так и в рабочей тетради онлайн подчеркивают ограничения рекомендаций



Leslie Lipschitz and Susan Schadler
Macroeconomics for Professionals: A Guide for Analysts and Those Who Need to Understand Them
Cambridge University Press,
Cambridge, UK, 2019, 308 pp., \$39.99

по экономической политике, о которых стало известно благодаря аналитическим основам. По сути дела, книга позволяет читателю принять во внимание сложности, с которыми сталкиваются директивные органы при принятии критически важных решений, используя все имеющиеся средства и данные, с тем чтобы уменьшить масштабы неизбежной неопределенности.

Наконец, в книге опосредованным образом излагается необходимое предостережение о том, что высокопоставленные должностные лица и аналитики политики в государственных органах слишком часто «сражаются на последней войне». Сейчас мы живем в веке, когда сочетание быстрого прогресса технологий и (еще не полностью понятых) экологических факторов может скоро привести к возникновению неожиданных, значительных системных или страновых шоков. Экономические истины 2050 года, не говоря уже о 2100 году, могут оказаться весьма отличными от сегодняшних истин. Государственным руководителям потребуется выработать новаторские ответные меры, скорее всего, неопробованные на практике, чтобы быстро ограничить экономический и социальный ущерб. Проанализировать основу координации *глобальной экономической политики* в книге такого рода не так легко. Однако потребность в результативных согласованных мерах политики является важной и срочной. **ФР**

ПИТЕР ХЕЛЛЕР — приглашенный профессор экономики в Уильямс-колледж, Уильямстаун, Массачусеттс, и бывший заместитель директора Департамента по бюджетным вопросам МВФ.

БУМ СОТЕННЫХ КУПЮР

Что делает 100-долларовую банкноту США столь популярной?

Мелинда Уир

НЕДАВНО с наличной валютой США произошло необычное: в 2017 году 100-долларовая банкнота впервые в истории превзошла вездесущую однодолларовую купюру по количеству в обращении. Иными словами, самая ценная банкнота США стала наиболее распространенной. (Третье место заняла 20-долларовая банкнота.)

Согласно Федеральной резервной системе, в настоящее время в обращении находится больше 100-долларовых банкнот, чем когда-либо, их объем увеличился после кризиса примерно в два раза (см. рисунок).

Итак, чем объясняется бум сотенных купюр (также известных как «бенджамины»), особенно сейчас, когда каждый день увеличивается количество вариантов безналичных расчетов? Неужели американцы в эту эпоху переводов Venmo и цифровой экономики внезапно испытывают все большую ностальгию по зеленым купюрам крупного достоинства?

Отнюдь. Хотя общий спрос на наличную валюту США действительно увеличивается, а 100-долларовые купюры опережают другие номиналы как по количеству, так и по общей стоимости, значительная часть сотенных банкнот находится за рубежом. Согласно Федеральному резервному банку Чикаго, почти 80 процентов 100-долларовых банкнот (и более 60 процентов всех банкнот США) находится за рубежом по сравнению с примерно 30 процентами в 1980 году. Более того, среднестатистический аме-

риканец держит наличными всего примерно 60 долларов (Федеральный резервный банк Атланты, 2018).

Безопасные активы

По мнению экономиста ФРС Рут Джадсон, одной из причин увеличения объема 100-долларовых купюр может быть геополитическая нестабильность. «Зарубежный спрос на доллары США, скорее всего, вызван их статусом как безопасного актива», — сообщила Джадсон представителю журнала Федерального резервного банка Ричмонда *Econ Focus* в 2018 году. «Спрос на наличные, особенно из других стран, увеличивается в периоды политических и финансовых кризисов».

А мир в последние годы вряд ли наблюдал дефицит кризисов.

Согласно работе Джадсон 2017 года, международный спрос на доллары США в 1990-е годы и в начале 2000-х годов увеличивался, а затем стабилизировался или снизился после дебюта в 2002 году наличного евро. Это снижение спроса продолжалось до конца 2008 года, когда глобальный финансовый кризис привел к увеличению спроса на банкноты США.

Невозможно с уверенностью сказать, где в точности сейчас находятся 100-долларовые купюры. Будь то конфликт или кризис на Ближнем Востоке, связанный с беженцами, или потрясения в Венесуэле, легко представить себе значение наличных (особенно принимаемой во всем мире валюты с высокой стоимостью) в нестабильных регионах. Недоверие к национальной валюте также считается одним из способствующих факторов.

Подпольная экономика

Безусловно, есть и другие правдоподобные объяснения этого явления.

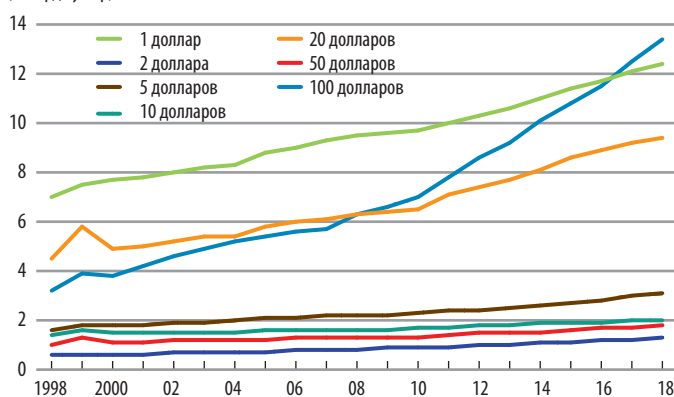
Заместитель генерального юриста МВФ Надим Кириако-Саад является экспертом по вопросам международной борьбы с отмыванием денег. «Подпольная экономика, неформальная экономика, криминальная экономика, — все это, несомненно, способствует привлекательности купюр высокого достоинства». При все более широкой цифровизации систем платежей в последние годы, как отмечает Кириако-Саад, опасения относительно прослеживания выплат также могут играть определенную роль. Но при этом он говорит, что всегда ассоциировать наличные с коррупцией неправильно. «Сохраняется стремление к конфиденциальности, желание оставаться анонимным, которое может быть полностью законным».

Именно эта анонимность делает столь трудными для понимания закономерности использования наличных.

Главная долларовая банкнота

После мирового финансового кризиса количество 100-долларовых банкнот в обращении увеличилось вдвое и превысило число однодолларовых купюр.

(В млрд купюр)



Источник: Совет управляющих Федеральной резервной системы США.



Профессор экономики Гарвардского университета и бывший главный экономист МВФ Кеннет Рогофф говорит, что незаконная деятельность и крупные купюры тесно связаны между собой. Он утверждает, что во всем мире денежные знаки высокого достоинства в основном используются для ухода от налогов и обхода правил, а также для незаконной деятельности. «Квартиры и дома в крупных городах во всем мире ежедневно приобретаются за чемоданы наличных, и вовсе не потому, что покупатели боятся банкротства банков».

Рогофф добавляет, что здесь может влиять еще один фактор: «Подпольный спрос на бумажную валюту, безусловно, растет отчасти из-за того, что процентные ставки и инфляция являются исключительно низкими».

Но почему доллар? Валюты других стран также используются за их пределами. «Мы считаем, что величина внешнего спроса является уникальной для доллара», — отмечает Джадсон. — «Другие валюты также используются за пределами стран происхождения, но насколько мы можем судить, самая большая доля банкнот за рубежом приходится на доллар США».

Согласно Рогофф, роль доллара в качестве доминирующей международной резервной валюты может иметь решающее значение. «В настоящее время доллар является единственной мировой валютой; повышение роли евро застопорилось, а юань находится на расстоянии в несколько десятилетий от роли серьезного конкурента», — говорит он.

Отсутствие признаков ослабления

Некоторые видные экономисты, в том числе Рогофф и бывший министр финансов США Лоренс Саммерс, выступают за поэтапную отмену крупных купюр, с тем чтобы противодействовать уклонению от уплаты налогов и другим формам коррупции. Индия и страны зоны евро в последние годы поступили именно таким образом:

Резервный банк Индии изъяс из обращения банкноты в 500 и 1000 рупий и лишил их статуса законного платежного средства в 2016 году, что имело разрушительные последствия, тогда как Европейский центральный банк прекратил изготовление и выпуск банкноты в 500 евро в начале 2019 года.

Однако нет никаких признаков того, что «бенджамин» скоро исчезнут. Причины для сохранения 100-долларовой купюры включают затраты на замену таких банкнот большим числом 50-долларовых купюр, возможные экономические последствия такой меры и неизбежное сокращение эмиссионного дохода, — прибыли, которую государство получает от выпуска денежных знаков. (Производство 100-долларовой купюры обходится государству в 14 центов, что обеспечивает немалую прибыль; Рогофф считает, что любые потери будут компенсированы уменьшением уклонения от налогов и снижением преступности.)

Интересно, что об этом подумал бы Бенджамин Франклин? Он — отец-основатель, который, как известно, говорил, что «сэкономленный цент — заработанный цент», который изображен не только на самой ценной банкноте страны, но и, возможно, на самой востребованной в мире бумажной валюте. Несмотря на значительные успехи в развитии систем цифровых платежей, популярность купюр с его изображением не подает никаких признаков ослабления. **ФР**

МЕЛИНДА УИР — сотрудник редакции «Финансы и развитие».

Литература:

- Haas, Thomas, Sam Schuhofer-Wohl, and Anna Paulson. 2018. "Understanding the Demand for Currency at Home and Abroad." *Chicago Fed Letter* 396, Federal Reserve Bank of Chicago, Chicago, IL.
- Judson, Ruth. 2017. "The Death of Cash? Not So Fast: Demand for U.S. Currency at Home and Abroad, 1990–2016." Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC.
- Rogoff, Kenneth. 2016. *The Curse of Cash*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Sablík, Tim. 2018. "Is Cash Still King?" *Econ Focus*, Federal Reserve Bank of Richmond, Richmond, VA.

IMF eLibrary

Глобальные экономические знания у Вас под рукой



- Удобная для пользования платформа
- Обширный архив до 1945 года
- Мгновенный доступ к экономическому анализу и исследованиям МВФ



eLibrary.imf.org

МЕЖДУНАРОДНЫЙ
ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

Финансы и развитие, июнь 2019 года



MFIRA2019002