



ФИНАНСЫ и РАЗВИТИЕ

www.imf.org/fandd

Март 2011 года

Рост цен на продовольствие

Оздоровление финансов
здравоохранения

Знакомство с Робертом Солоу

Камdessus о приведении
в порядок системы

Латинская Америка

Конец череды подъемов и спадов?



Финансы & развитие издаётся
Международным Валютным
Фондом ежеквартально
на английском, арабском,
испанском, китайском, русском
и французском языках.
Издание на русском языке
ISSN 1020-8151

ГЛАВНЫЙ РЕДАКТОР

Джереми Клифт

РУКОВОДЯЩИЙ РЕДАКТОР

Марина Приморац

СТАРШИЕ РЕДАКТОРЫ

Камилла Андерсен
Джеймс Роу
Натали Рамирес-Джумена
Саймон Уилсон
Ен Сун Кан

МЛАДШИЕ РЕДАКТОРЫ

Маурин Берке
Жаклин Делорье

РУКОВОДИТЕЛЬ ОТДЕЛА РЕКЛАМЫ

Кэтрин Хат Скотт

РУКОВОДИТЕЛЬ ТВОРЧЕСКОЙ СЛУЖБЫ

Луиса Менхивар

ХУДОЖЕСТВЕННЫЙ РЕДАКТОР

Лай Ой Луи

СТАРШИЕ ПОМОЩНИКИ РЕДАКТОРА

Николь Брайнен-Кимани
Лиджун Ли

ПОМОЩНИК РЕДАКТОРА

Харрис Куреши

СОВЕТНИКИ РЕДАКТОРА

Бас Баккер
Николетта Батини
Хельге Бергер
Джеймс Гордон
Тим Каллен
Пол Кашин
Лаура Кодрес
Альфредо Куэвас
Пауло Мауро
Жан-Мария Милези-Ферретти
Пол Милс
Мартин Мулейзен
Ума Рамакришнан
Абдельхак Сенхаджи
Доменико Фаницца
Томас Хелблинг
Пол Хилберс
Адриен Чисти
Марсело Эстевао

ИЗДАНИЕ НА РУССКОМ ЯЗЫКЕ

подготовлено Отделом переводов МВФ

РЕДАКТОР

Александра Акчурина

© 2011 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
P.O. Box 92780
Washington, DC, 20431, USA
Телефон: (202) 623-7430
Факс: (202) 623-7201
Эл. почта: publications@imf.org

Postmaster: send changes of address to
Finance & Development, International Monetary
Fund, PO Box 92780, Washington, DC, 20090,
USA. Periodicals Postage is paid at Washington,
DC, and at additional mailing offices.
The English edition is printed at United Litho,
Inc., Ashburn, VA.



ФИНАНСЫ & РАЗВИТИЕ ЕЖЕКВАРТАЛЬНЫЙ ЖУРНАЛ
МЕЖДУНАРОДНОГО ВАЛЮТНОГО ФОНДА
Март 2011 • Выпуск 48 • Номер 1

ОСНОВНЫЕ СТАТЬИ

ЛАТИНСКАЯ АМЕРИКА: КОНЕЦ ЧЕРЕДЫ ПОДЪЕМОВ И СПАДОВ?

8 Обеспечение преобразований в Латинской Америке

Недавние успехи предоставляют Латинской Америке шанс занять более высокое положение на глобальном рынке

Николас Эйсагирре

13 Преодоление неустойчивости

Как реформы денежно-кредитной политики помогли пяти ведущим латиноамериканским странам справиться с периодическими кризисами и добиться экономической стабильности

Хорхе Иван Каналес-Крильенко, Луис И. Хакоме, Али Аличи и Иван Луис Оливейра Лима

16 Лицом к лицу с проблемами производительности

Рост доходов в Латинской Америке сдерживается не недостатком инвестиций, а неэффективностью производства

Эдуардо Лора и Кармен Пахес

20 Распространение благосостояния

В последние годы бедность и неравенство уменьшились в странах Латинской Америки, но остается еще очень многое сделать

Алисия Барсена

22 Большие надежды

Экономические успехи Бразилии подняли для нее планку как внутри страны, так и за рубежом

Марио Мескита



8



16

А ТАКЖЕ В ЭТОМ НОМЕРЕ

24 В меню — рост цен

Возросшие цены на продовольствие, возможно, останутся высокими

Томас Хелблинг и Шон Роуч

30 Колебания на финансовых рынках

Циклы на финансовых рынках зачастую бывают длинными и глубокими и нередко взаимодействуют таким образом, что могут приводить к бумаг или обвалам

Стийн Классенс, М. Айхан Кёсе и Марко

Э. Терронес

34 Инвестиции в рост

Возвращаясь к дискуссии о продуктивности государственных инвестиций в инфраструктуру

Серкан Арсланалп, Фабиан Борнхорст и Санджив Гупта

38 Вверх или вниз

В странах с развитой экономикой одни предсказывали дефляцию после кризиса, другие — высокую инфляцию. Беспокойство по поводу того и другого, вероятно, чрезмерно

Андре Мейер

42 Оздоровление финансов здравоохранения

Здравоохранение представляет собой серьезнейшую бюджетную проблему, но реформы могут способствовать эффективному и справедливому регулированию роста расходов

Бenedикт Клементс, Дэйвид Коуди, Баопин Шан и Джастин Тайсон



24

Латинская Америка на подъеме

ЛАТИНСКАЯ Америка издавна является регионом парадоксов и контрастов: земля процветания и бедности, независимости и зависимости, стабильности и нестабильности.

Но, возможно, ситуация меняется. Латинская Америка процветает в последнее десятилетие, избавляясь от репутации региона, развитие которого являет собой череду подъемов и спадов. Более быстрый и устойчивый рост производства на протяжении большей части 2000-х годов сопровождался важными улучшениями социальных условий. Кроме того, улучшились основные экономические показатели региона и его готовность противостоять экономическим шокам, так что воздействие недавнего мирового кризиса в большинстве случаев было относительно слабым и кратковременным, если сравнивать с тяжелейшими экономическими проблемами, с которыми он столкнулся в предыдущих эпизодах нестабильности в мире.

В нашей передовой статье Николас Эйсагирре, директор Департамента стран Западного полушария МВФ, говорит, что Латинская Америка обладает потенциалом для превращения во все более важного игрока на мировой арене. Но повышение производительности и конкурентоспособности остается ключевой политической проблемой, и необходимо, чтобы плодами экономического успеха могли пользоваться более широкие слои общества. В других статьях рассматриваются, в частности, перспективы Бразилии, неравенство в Латинской Америке и пути повышения производительности.

* * * * *

Мы также рассматриваем проблему цен на сельскохозяйственную продукцию, поскольку многие страны с низкими и средними доходами вновь сталкиваются с последствиями высоких цен на продовольствие ввиду их негативного воздействия на бедность, инфляцию, и, в случае стран-импортеров, платежный баланс.

На фоне усилий директивных органов, направленных на укрепление стабильности глобальной валютной системы после мирового финансового кризиса, мы взяли интервью у бывшего Директора-распорядителя МВФ Мишеля Камдессю, возглавлявшего группу видных деятелей, которым была доверена задача выработки новых идей. Он обсуждает предложенный пакет мер, призванных сделать систему более безопасной.

Мы также побеседовали с ведущим экспертом по экономическому росту Робертом Солоу, получившим Нобелевскую премию в 1987 году, об уроках, которые можно извлечь из мирового экономического кризиса. По его словам, экономистам следует хорошо усвоить два урока: что в современном мире невозможно изучать макроэкономику без учета финансов и что финансовые рынки не обязательно являются стабильными или самокорректирующимися.

И поскольку сейчас так много внимания уделяется размеру государственного долга, в нашей рубрике «Представьте себе» используется новая база данных МВФ, которая отслеживает увеличение долга с 1880 года до Великой депрессии и далее до наших дней. В дополнение к этой статье мы также подготовили очень интересное слайд-шоу, с которым можно ознакомиться на нашем сайте: www.imf.org/fandd.

Джереми Клифт,
главный редактор

- 48 **Свободные правительства, разумные меры политики**
Экономические реформы могут пугать политиков, но демократия и экономическая либерализация обычно идут рука об руку
Паола Джулиано, Прачи Мишра и Антонио Спилмберго
- 52 **Ветераны системы**
Идеи по укреплению международной валютной системы
Ф&Р взял интервью у Мишеля Камдессю.

РУБРИКИ

- 2 **Краткие сообщения**
- 4 **Люди в экономике**
В остатке — яркий талант
Атиш Рекс Гош беседует с экономистом Робертом Солоу
- 28 **Представьте себе**
История мирового долга
Как менялся государственный долг с 1880 года
С. Али Аббас, Назим Белхосин, Асмаа Эль-Ганайни и Марк Хортон
- 46 **Возвращение к основам**
Что такое финансовые услуги?
Как потребители и компании приобретают финансовые товары, такие как кредиты и страхование
Ирена Асмундсон

- 54 **Книжное обозрение**
When Money Dies: The Nightmare of Deficit Spending, Devaluation, and Hyperinflation in Weimar Germany, Adam Ferguson
The Next Convergence: The Future of Economic Growth in a Multispeed World, Michael Spence
Moneymakers: The Wicked Lives and Surprising Adventures of Three Notorious Counterfeiters, Ben Tarnoff
- 57 **Данные крупным планом**
Расширяется сеть отделений
В странах с низкими доходами растет доступ к базовым финансовым услугам
Ацуши Ошима и Джеймс А. Чан

Фотографии: обложка, Алдо Цецца/Getty Images; стр. 2, Тео Аллофси/Corbis, Imaginichina/Corbis; стр. 3, Министерство международного развития Соединенного Королевства, Эдуардо Муньос/Corbis; стр. 4–5, Атиш Рекс Гош/МВФ; стр. 8–9, Бертран Гардел/Corbis; стр. 13, Bloomberg via Getty Images; стр. 16, Роберт ван дер Хилст/Corbis; стр. 20, Уве Анспах/dpa/Corbis; стр. 22, Рикардо Мораес/Corbis; стр. 24, Шон Болдуин/Corbis; стр. 28, Bettmann/Corbis (2), akq-images/Newscom; р. 29, Моника Графф/UPI/Newscom; стр. 30, Джон Хикс/Corbis; стр. 34, Саймон Уилсон/МВФ; стр. 38, Рехан Хан/epa/Corbis; стр. 42, Чун Сун Юн/Getty Images; стр. 48, Питер Тернли/Corbis; стр. 52, Хенрик Гшвиндт де Дьор/МВФ; стр. 54, 56, Майкл Спилотро/МВФ.

Читайте журнал онлайн: www.imf.org/fandd

Глава МВФ призывает к проведению системных реформ

Директор-распорядитель Международного Валютного Фонда (МВФ) г-н Доминик Стросс-Кан выступил недавно с предупреждением о том, что бездействие в проведении реформы международной валютной системы может посеять семена следующего кризиса.

«Вновь возникли глобальные дисбалансы, и проблемы, которые волновали нас до кризиса — крупные и изменчивые потоки капитала, давление на обменные курсы, быстро растущие избыточные резервы, — снова выходят на первый план», — отметил г-н Стросс-Кан в ходе обсуждения вопросов международной валютной системы с участием экспертов, которое состоялось 10 февраля в штаб-квартире МВФ в Вашингтоне, округ Колумбия.

Однако реформы международной валютной системы, по его словам, могли бы «как содействовать экономическому подъему, так и усилить способность системы предотвращать кризисы в будущем».

Г-н Стросс-Кан особо выделил три направления реформы: усиление сотрудничества в области экономической политики, уменьшение изменчивости потоков капитала и обменных курсов и совершенствование системы предоставления ликвидности в периоды чрезвычайно высокой изменчивости на рынках (например, посредством новых механизмов гибкой кредитной линии и превентивной кредитной линии МВФ).

Г-н Стросс-Кан сказал, что международный резервный актив МВФ, который называется специальным правом заимствования, или СДР, мог бы со временем играть более значительную роль в формировании более стабильной валютной системы.



Тигр в национальном парке Бандхавгар, Индия.

Тенистая экономика

Программа окружающей среды ООН объявила, что Индия, одна из самых быстрорастущих стран в мире, станет устроителем Всемирного дня окружающей среды 2011 года, который пройдет 5 июня. В этом году его тема «Леса: природа в ваших руках», подчеркивает неразрывную связь между качеством жизни и здоровьем лесов и лесных экосистем.

Индия — страна с населением 1,2 миллиарда человек, которое продолжает оказывать давление на леса, особенно в густонаселенных районах, где люди возделывают маргинальные земли и где чрезмерное сращивание пастбищ способствует опустыниванию.

Несмотря на огромное социально-экономическое давление на леса страны, Индия внедрила систему посадки деревьев для борьбы с деградацией и опустыниванием земель, в том числе лесо- и полезащитные полосы для сохранения сельскохозяйственных угодий.

В рамках сохранения своих критических экосистем Индия представила проекты, позволяющие отслеживать здоровье растений, животных, водных и других природных ресурсов страны, в том числе в Сундербансе — крупнейшем дельтовом мангровом лесу в мире и месте обитания тигра, одного из наиболее символических диких животных Индии.



Мать с ребенком в Гуйяне, Китай.

Детский сад

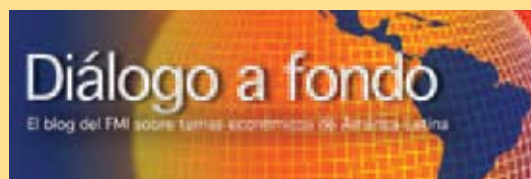
Вложения ресурсов в развитие и образование детей в раннем возрасте приносят большую экономическую отдачу, являются наиболее экономически эффективной стратегией для того, чтобы прервать цепочку бедности между поколениями, и повышают производительность труда и социальную сплоченность в долгосрочной перспективе, говорится в новом исследовании Всемирного банка.

В докладе «Развитие и образование детей младшего возраста в Китае: как разорвать порочный круг нищеты и повысить конкурентоспособность в будущем» говорится, что дородовой уход и качество жизни детей в первые шесть лет влияют на их физическое и умственное развитие и закладывают основу для их последующего когнитивного и социально-эмоционального развития. Доклад, подготовленный совместно Всемирным банком и правительством Китая, содержит предложения о том, как можно содействовать человеческому развитию за счет вложения средств в развитие и образование детей младшего возраста.

Каждый год в Китае рождается около 16 миллионов детей. «Если упустить возможности в раннем детстве, будет гораздо дороже и труднее построить успешную жизнь позже», — сказал Чжао Байгэ, заместитель министра национальной комиссии Китая по планированию населения и семьи.

МВФ открывает блог на испанском языке

МВФ начал выпускать блог на испанском языке для Латинской Америки, *Diálogo a Fondo*. Блог посвящен международным проблемам и экономическим вопросам, касающимся Латинской Америки. Новый блог дополняет блог МВФ на английском языке, *iMFDirect*, форум Фонда по глобальной экономике.



Прогресс в Париже

На совещании Группы двадцати стран (Группы 20-ти) на уровне министров в Париже 18–19 февраля руководители согласовали набор показателей для оценки глобальных экономических дисбалансов.

Это соглашение было последним на сегодняшний день шагом к реализации так называемого «процесса взаимной оценки», или МАП, призванного помочь улучшить сотрудничество в области политики и сократить глобальные дисбалансы. Механизм МАП был инициирован на Питтсбургском саммите Группы 20-ти в сентябре 2009 года, где руководители стран приняли *Рамочное соглашение об уверенном, устойчивом и сбалансированном росте*. Стержнем этого соглашения является многосторонний процесс, посредством которого страны Группы 20-ти определяют цели для

мировой экономики и меры, необходимые для их достижения. В Питтсбурге руководители также обязались проводить «взаимную оценку» своего прогресса в достижении этих общих экономических целей.

Группа 20-ти поставила задачу ко времени следующего совещания в апреле определить руководящие принципы для оценки каждого из согласованных в Париже показателей.

МВФ при участии других международных организаций обеспечивает техническую и аналитическую поддержку этого процесса. В случае его эффективной реализации, по словам Директора-распорядителя МВФ Доминика Стросс-Кана, МАП может привести к значительно более высоким темпам роста, созданию рабочих мест и сокращению бедности.



Немат Шафик.

Немат Шафик начнет работать в МВФ

МВФ назначил Немат Шафик заместителем Директора-распорядителя; она сменил на этом посту Мурило Португала, который ушел из Фонда в начале марта.

Г-жа Шафик переходит в МВФ из Министерства международного развития (ММР) Соединенного Королевства, где она занимала должность постоянного секретаря с 2008 года. До ММР она была вице-президентом Всемирного банка.

Г-жа Шафик имеет гражданство Египта, Соединенного Королевства и Соединенных Штатов. Она получила степень доктора экономики в Оксфордском университете и является автором большого числа публикаций, особенно по Ближнему Востоку и Северной Африке, а также преподавала в Школе бизнеса Уортон Пенсильванского университета и в Джорджтаунском университете.

Надежда для Гаити

В течение следующего десятилетия Гаити может достичь роста ВВП в размере 6–8 процентов в год, если будет проводиться обоснованная государственная политика, частный сектор будет принимать все более активное участие в экономическом развитии, и не сократится поддержка со стороны международного сообщества.

Таков один из основных выводов доклада Всемирного экономического форума «Развитие частного сектора в Гаити: возможности для инвестиций, создания рабочих мест и роста», опубликованного недавно в партнерстве с Всемирным банком, Межамериканским банком развития и Международной финансовой корпорацией.

Несмотря на очевидные трудности, в Гаити имеются возможности для выгодных инвестиций, и усиление работы с частным сектором сегодня создаст дополнительные возможности для инвестиций в будущем, говорится в докладе.



Здание компании Digicel в Порт-о-Пренс: размер телекоммуникационного рынка Гаити может удвоиться через пять лет.

Мероприятия в 2011 году

25–28 марта, Калгари, Канада

Ежегодное совещание Межамериканского банка развития

16–17 апреля, Вашингтон, округ Колумбия

Весенние совещания МВФ и Всемирного банка

3–6 мая, Ханой, Вьетнам

Ежегодное совещание Азиатского банка развития

20–21 мая, Астана, Казахстан

Ежегодное совещание Европейского банка реконструкции и развития

26–27 мая, Довиль, Франция

Саммит Группы восьми

6–9 июня, Монреаль, Канада

Международный экономический форум стран Северной и Южной Америки

9–10 июня, Лиссабон, Португалия

Ежегодное совещание Африканского банка развития

23 сентября, Вашингтон, округ Колумбия

Ежегодные совещания МВФ и Всемирного банка

3–4 ноября, Канны, Франция

Саммит Группы 20-ти

В остатке — яркий талант

Атиш Рекс Гош беседует с экономистом Робертом Солоу

Он не пользуется электронной почтой, но его имя неразрывно связано с техническим прогрессом. Заядлый мореход, который никогда не заплывает далеко от берега, Роберт Солоу обладает одним из самых авантюрных умов в области экономики, но он более полувека проработал в одном и том же университетском кабинете с видом на реку Чарльз в Бостоне.

Он признается, что увлекается решением головоломок, но избегает грандиозных идей, хотя при этом разработал важнейшую модель, которая коренным образом изменила исследования развития и роста экономики стран. Солоу, который сейчас является почетным профессором Массачусетского технологического института (МТИ), получил Нобелевскую премию по экономике в 1987 году за свой плодотворный вклад в теорию экономического роста.

«Это ученый, чьи работы оставили неизгладимый след в его научной дисциплине, — говорит профессор Принстонского университета Алан Блайндер. — Заметьте, его имя носит не только модель, но даже остаток!» (Blinder, 1989)

Дитя Великой депрессии

Мы встретились в один из тех прекрасных, свежих, солнечных дней в Новой Англии, которые являют собой последний вздох осени перед наступлением зимы. Мой собеседник — долговязый мужчина с теплой улыбкой. Из окон кабинета Солоу на экономическом факультете МТИ также видны городские очертания Бостона. В этом кабинете, который спустя несколько недель ему предстояло оставить, он проработал почти 60 лет. «Это единственная в моей жизни академическая работа на полную ставку. Так что я не перелетная птица, я здесь поселился надолго».

Он спешит мне сообщить, что как доценту ему бы не полагался такой великолепный кабинет, но когда в 1952 году экономический факультет переехал в новое здание, Солоу, который к тому времени лишь пару лет проработал преподавателем, уже был близким другом и коллегой ныне покойного Пола Самуэльсона, одного из наиболее значимых теоретиков экономики XX века. Было решено, что он должен иметь кабинет

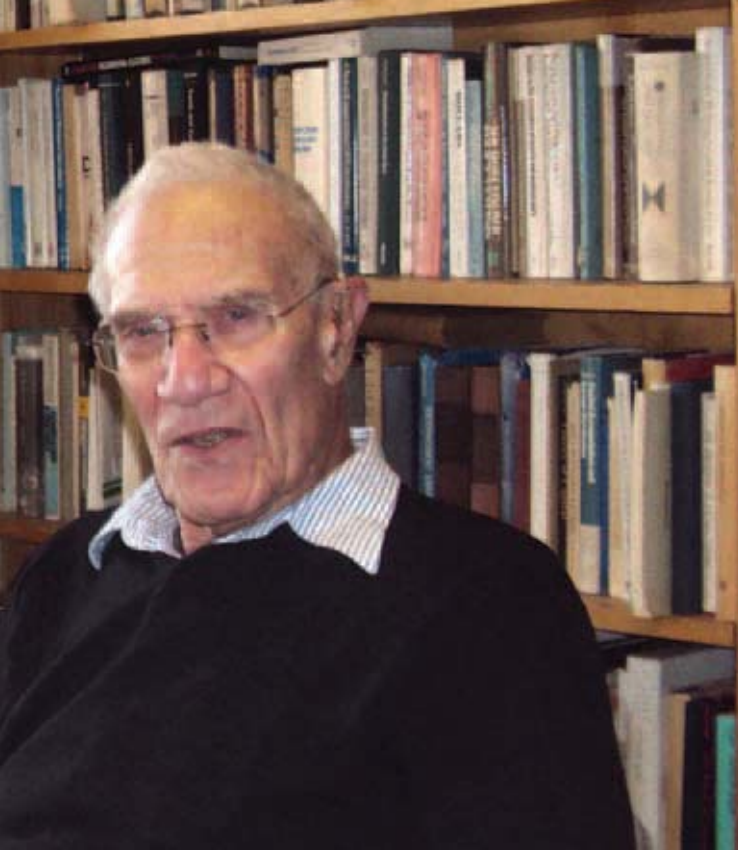
рядом с Самуэльсоном — у которого, разумеется, должен быть лучший кабинет на факультете.

Солоу родился в Нью-Йорке в 1924 году и был свидетелем как Великой депрессии, так и Великой рецессии. Он был сыном скорняка, торговавшего с Советским Союзом, и его детство прошло в Бруклине. События Великой депрессии оставили неизгладимый след в умах многих будущих пионеров экономических исследований, и Солоу не был исключением. «Еще в детстве я ясно осознавал, что произошло что-то плохое, и это называлось Депрессия. Это означало, что много людей осталось без работы, а многие жили в бедности и голоде, и это навсегда отложилось в моей памяти. Это стало важным событием в моей жизни и, вероятно, и до сих пор во многом определяет мое мировоззрение».

После того как в 16-летнем возрасте Солоу поступил на стипендию в Гарвардский университет, заинтересованность в причинах социальных потрясений побудила его заняться изучением социологии и антропологии, наряду с основами экономики (и некоторыми не столь элементарными экономическими трудами, такими как только что вышедшая книга Василия Леонтьева «Структура американской экономики»). Но нападение на Перл-Харбор в декабре 1941 года заставило его бросить учебу и немедленно записаться рядовым в армию США. Если бы он подождал до окончания университета, он мог бы быть зачислен офицером, но «в то время не было ничего важнее, чем победить нацизм», — сказал он. Он был направлен в службу сигнальной разведки (поскольку знал как азбуку Морзе, так и немецкий язык) и служил в регулярных войсках в Северной Африке и Италии.

Сразу по возвращении домой он женился на своей возлюбленной Барбаре Льюис, экономическом историке, и этому браку уже более 65 лет.

Когда Солоу вернулся в Гарвард в 1945 году, он решил, по совету Льюис, изучать экономику и стал учеником и референтом-исследователем у Леонтьева, а потом и его другом на всю жизнь. Он видит заслугу Леонтьева в своем превращении из аспиранта в профессионального экономиста. Когда Леонтьев был научным руководителем Солоу, он давал ему задание прочитать определенную работу для обсуждения на их очередной встрече.



В то время математика не очень широко применялась в экономике, и Солоу не имел за плечами курса математики университетского уровня, но ему ужасно надоело получать только нетехнические задания — здесь в его голосе звучит негодование и решимость: «С *этим* я не собирался мириться — читать второсортные работы, потому что я не в состоянии осилить перво-классные статьи». Поэтому он записался на необходимые математические курсы по исчислениям и линейной алгебре.

Это решение оказалось удачным. Оно не только позволило ему получить должность помощника профессора в МТИ (для преподавания теории вероятности и статистики), но и означало, что Солоу мог говорить с Самуэльсоном на одном языке и не отставать от него в интеллектуальной работе — он уподобляет эту задачу необходимости «бежать изо всех сил, ни на минуту не останавливаясь». Самуэльсон, в свою очередь, охарактеризовал Солоу как «непревзойденного экономиста для экономистов».

Они оставались коллегами и друзьями в течение следующих 60 лет, и всякий раз, когда Солоу предлагали должность в другом университете, он ставил условие, что перейдет только в том случае, если кабинет Самуэльсона будет перенесен по соседству с его собственным. Такой вариант никак не проходил, и это было одной из причин того, что оба они в итоге проработали всю свою карьеру в МТИ.

Реконструкция и деколонизация

После Второй мировой войны процесс восстановления экономики в промышленно развитых странах и экономического развития в бывших колониях, обретших независимость, означал, что в 1950-е годы теория роста стала для экономистов *самым популярным направлением*. До вклада Солоу эта научная область существовала, но в исследованиях были безрадостные выводы. Программные работы Роя Харрода в 1939 году и Евсея Домара в 1946 году содержали постулат о том, что устойчивый долгосрочный рост представляет собой возможный, но крайне маловероятный исход, балансирующий «на лезвии ножа» в стандартных макроэкономических моделях времени. Чтобы добиться устойчивого роста, норма сбережений в экономи-

ке должна точно соответствовать произведению коэффициента капиталоемкости и темпов роста рабочей силы.

Но в модели роста Харрода-Домара эти три переменные — сбережения, капиталоемкость и рост рабочей силы — были фиксированными и экзогенными на основе допущений относительно предпочтений, технологии и демографических характеристик, соответственно. Не было оснований ожидать, что требуемое равенство будет соблюдаться, а если оно не соблюдается, то, по прогнозу модели, экономика подвержена постоянно усиливающимся колебаниям.

Солоу привнес в эту дискуссию две ценные идеи. Во-первых, несмотря на рецессию 1890-х годов, Великую депрессию и Вторую мировую войну, Солоу считал исторически несостоятельным тезис о том, что основной характеристикой капиталистической экономики должна быть взрывоопасная волатильность (либо ничем не ограниченный рост, либо сокращение и в итоге вымирание), а не стабильный рост (иногда прерываемый кризисами). Он также был не согласен с утверждениями, что более высокая норма сбережения приводит к повышению долгосрочных темпов роста.

Во-вторых, из внешних влияний в модели Харрода-Домара Солоу, естественно, сосредоточился на области своей научной специализации: стороне производства. Этот выбор предопределил его репутацию. В своей работе 1956 года «Вклад в теорию экономического роста» Солоу показал, что если смягчить параметр технологии производства, допустив гибкость коэффициента капиталоемкости, устойчивый рост становится не только возможным, но и естественным результатом. Теория роста может преодолеть зависимость от точно сбалансированных конфигураций. И, как теперь известно всем изучающим экономику, долгосрочные темпы роста в модели Солоу не зависят от нормы сбережения.

На этом он не остановился. Не удовлетворившись перспективой того, что теоретики роста прольют море чернил после выхода его статьи 1956 года, Солоу продвинулся дальше, встряхнув эмпириков своей работой «Технический прогресс и функция совокупного производства» в 1957 году. Он использовал свою теоретическую модель для разложения источников роста на капитал, труд и технический прогресс и показал, что технический прогресс, а не накопление капитала, является основной движущей силой долгосрочного роста. Этот «остаток технического прогресса» — называемый так, потому что эту часть роста нельзя объяснить идентифицируемыми факторами, такими как накопление капитала или рост рабочей силы, — впредь всегда будет носить его имя.

«Остаток» Солоу

По иронии судьбы Солоу сам был удивлен «размером» этого остатка и его значимостью для учета экономического роста, хотя центральный прогноз его модели заключается в том, что источником долгосрочного роста может быть только технический прогресс. Его следующая значительная работа, посвященная овеществленному техническому прогрессу, представляла собой попытку отразить более важную роль накопления капитала в долгосрочном росте.

Работа Солоу оказала большое влияние на меры органов государственного управления по увеличению финансирования технологических исследований и разработок с целью стимулирования экономического роста (см. вставку).

Первоначально Солоу рассматривал свою модель исключительно с точки зрения стран с развитой экономикой, таких как США. Позже, однако, он пришел к выводу, что она применима и к развивающимся странам при условии наличия в стране институциональных предпосылок. (Он объясняет впечатляющий рост Китая очень высокими уровнями инвестиций в стране и решимостью правительства вывести экономику на передовые технологические рубежи.)

Так или иначе, он с готовностью признает свой интеллектуальный долг Артуру Льюису за его работу по вопросам роста в странах, обладающих избытком рабочей силы. Он также с готовностью отдает должное Тревору Свону, который почти одновременно с ним самостоятельно сформулировал во многом идентичную модель, но так и не получил за нее такого признания, как Солоу. Причины этого неясны, хотя Солоу говорит, что он придумал «мышеловку немного лучше».

В публикации 2007 года Солоу размышляет о том, почему его работа привлекла больше внимания. Во-первых, Свон представил свою модель в терминах конкретной производственной функции (Кобба-Дугласа) — и только в посмертно опубликованной работе выяснилось, что ему с самого начала было известно о ее применимости к более общему случаю. В данном случае более общее предположение Солоу оказалось проще и прозрачнее. Во-вторых, модель Свона, содержащая важное приложение («Заметки о капитале»), воспринималась как ответ таким авторам, как Джоан Робинсон и Пьеро Сраффа, которые увязли в «Кембриджском споре о капитале» (дебатах технического и математического толка о том, как следует учитывать капитал в экономических моделях), и поэтому выпала из поля зрения, когда эти споры перестали вызывать профессиональный интерес. И в-третьих, Солоу был американцем, опубликовавшим свою работу в *Quarterly Journal of Economics*, а Свон — австралийцем, и он выпустил свою статью 10 месяцев спустя в *Economic Record* с менее широким кругом читателей. Вместе с тем, не вызывает сомнения, что на протяжении многих лет Солоу, по словам, Барбары Спенсер (дочери Тренора Свона, которая является известным специалистом по экономике торговли) предпринимал «всемерные усилия», чтобы работа Свона не осталась без внимания.

Талант Солоу рано получил признание. Ему была присуждена премия Джона Бейтса Кларка, которой Американская экономическая ассоциация награждает лучших экономистов в возрасте до 40 лет. Он также работал в аппарате Совета экономических консультантов при президенте

Использование исследований, проводимых частным сектором

Солоу считает, что необходимо значительно расширить взаимодействие между замкнутыми в своем мире университетскими экономистами и теми, кто работает в научно-исследовательских лабораториях частного сектора.

Он рекомендует экономистам, строящим модели технического прогресса, провести некоторое время в исследовательских лабораториях, чтобы лучше понять случайный характер научного прогресса и взаимодействие между творческим процессом и стимулами в коммерческих фирмах. Солоу говорит, исходя из собственного опыта — он восемь лет был членом научно-консультативного комитета корпорации General Motors, имеющей исследовательские лаборатории «размером с небольшой университет».

По моему убеждению, проблема состоит в том, что для экономики всегда сохраняется экзогенный компонент в техническом прогрессе, потому что экзогенность присутствует в науке. Любой ученый или инженер-аналитик скажет вам, что когда вы над чем-то работаете, в конечном итоге вы часто находите решение иной проблемы, чем та, которой, как вы считали, вы занимались. Поэтому, с точки зрения экономики, плоды научных исследований и технических разработок носят экзогенный характер. И этот элемент будет всегда присутствовать, но, как мне кажется, это просто не отражается в литературе по вопросам эндогенного роста».

Джоне Ф. Кеннеди в 1960-х годах и позже, в 1979 году, был президентом Американской экономической ассоциации.

Неотразимое сочетание

Сочетание эмпирических успехов и аналитической простоты в модели Солоу оказалось неотразимым для экономистов различных областей, заинтересованных в модели, которая служила бы «рабочей лошадкой», но во многих случаях Солоу не одобрял, как использовалась его модель. Действительно, довольно скоро экономисты, работавшие в отдельных подотраслях науки, стали использовать эту модель в собственных целях, от объяснений развития предпринимательства и циклов деловой активности до улучшения ассортимента и инноваций.

Солоу стал активным критиком растущей области *теории реального цикла деловой активности*, которая сделала его модель центральным звеном в объяснении причин краткосрочных макроэкономических колебаний и гласила, что рецессии представляют собой эффективное поведение рынка, а не результат каких-либо нарушений в его функционировании. В отношении теорий безработицы он утверждает, что проявления неэффективности рынка труда должны быть одним из главных факторов в анализе циклов деловой активности, а не исключаться из анализа посредством принимаемых допущений.

В последнее время Солоу, как и большинство сторонников теории реального цикла деловой активности, приветствует разработку новокейнсианских подходов к макроэкономике. В частности, он не оставляет надежды, что введение компонентов «негибких» (или медленно изменяющихся) цен, монополистической конкуренции и других несовершенств рынка в макроэкономическую теорию, наконец, создаст более прочную основу для анализа краткосрочной перспективы.

Успех в экономике не обходится без изрядной доли иронии. Так же, как Солоу был несклонен проецировать свой опыт Великой депрессии и Второй мировой войны непосредственно на взрывную теорию долгосрочного роста, он никогда не считал, что его модель роста адекватно отражает краткосрочные колебания. Действительно, в своей статье 1956 года он всячески старается подчеркнуть, что его модель является моделью долгосрочного роста, а не изменений цикла деловой активности. Однако в 1960-х и 1970-х годах Солоу работал над различными аспектами теории цикла деловой активности с целым рядом экономистов, таких как Джозеф Стиглиц и Блайндер, которые позже сами получили широкую известность в этой области. Он связывал краткосрочную динамику экономики с негибкостью цен и заработной платы, особенно неэластичностью заработной платы в сторону понижения, и отстаивал кейнсианские прогнозы эффективности налогово-бюджетной политики, оспаривая утверждения монетаристов, что государственное заимствование будет вытеснять заимствования частного сектора. При этом он проявил себя как остроумный критик экономистов, выступавших за крайнюю степень государственного вмешательства в экономику или за полный отказ от вмешательства. «Милтону Фридману все напоминает о денежной массе, — пошутил он однажды. — Мне все напоминает о сексе, но я стараюсь, чтобы это не отражалось в моих работах».

Возрождение теории экономического роста

В то время когда Солоу отправился в Стокгольм по приглашению Шведской королевской академии наук, чтобы принять премию 1987 года по экономическим наукам памяти Альфреда Нобеля (официальное название премии по экономике), теория экономического роста переживала возрождение. В числе прочих, Пол Ромер и Роберт Лукас заявили о своем несогласии с тем, чтобы долгосрочный устойчивый темп роста определялся только внешним «технологическим процессом». Солоу полностью поддерживает их позицию. Его собственные теоретические и эмпирические исследования показали важность науч-

но-технического прогресса для учета факторов роста, и теперь экономисты стремились глубже понять, что движет этим прогрессом и, следовательно, что движет ростом.

В последовавшей за этим лавине научных работ предлагались теории по трем различным направлениям. Некоторые из самых ранних работ, таких как первая работа Ромера, содержат предположение, что устойчивый рост возможен даже в отсутствие технического прогресса, при условии что предельная отдача от капитала не является убывающей. Второе направление работ привнесло дополнительные накапливаемые факторы, такие как человеческий капитал. Авторы последней категории работ решили прямо смоделировать процесс технологических инноваций. По мнению Солоу, это наиболее интересное направление, хотя он также считает, что экономистам многое еще предстоит узнать о том, как на самом деле происходят научно-технологические инновации. Инновации для получения новых видов продукции или более качественной продукции моделировались как принимаемое компаниями активное деловое решение. Государственная политика в отношении накопления капитала, а также стимулы для научных исследований и разработок теперь могут, по крайней мере в теории, влиять на долгосрочные темпы роста экономики.

Такие результаты в новой области, получившей название *эндогенной теории роста*, были привлекательны для экономистов и политиков — настолько, что в 1994 году даже Гордон Браун, который впоследствии стал министром финансов Великобритании, а затем премьер-министром, не удержался от ссылки на эту теорию как краеугольный камень своей предлагаемой программы. Хотя Солоу рассматривает это направление как наиболее перспективное для объяснения долгосрочного роста, он также считает безнадежно нереалистичными модели, которые отражают технические инновации просто как еще один продукт, или механический результат производственной функции.

Извлечение уроков из кризиса

Итак, что же представляла собой макроэкономическая наука накануне мирового финансового кризиса 2008 года? По мнению Солоу, она в слишком большой степени пребывала в плену собственных моделей (агента-представителя, реального цикла деловой активности, равновесия без ограничений). Нельзя сказать, что Солоу винил сам кризис в том, что экономисты использовали не совсем подходящие модели. Скорее, кризис вырос из убеждения, что «если рынок апельсинового джема является саморегулирующимся, рынок ценных бумаг с фиксированным доходом также должен регулировать сам себя». Экономисты, по его словам, сыграли свою роль в распространении этого убеждения, но даже без их одобрения слишком много людей делали слишком много денег на этой предпосылке, поэтому она в любом случае овладела бы умами.

Солоу хотел бы, чтобы экономисты хорошо усвоили два урока: во-первых, в современном мире невозможно изучать макроэкономику без учета финансов, и во-вторых, финансовые рынки не обязательно являются стабильными или самокорректирующимися. «Вы знаете, я старею. Мне уже не так много осталось. Но я хотел бы, чтобы макроэкономисты извлекли уроки из этого кризиса. Считается, что нужно учиться на наблюдениях, и наблюдения значительных отклонений должны обогатить ваш опыт больше, чем крошечные отклонения — но что-то не похоже, что это на самом деле происходит».

Сила коллектива

Солоу, обладающий изыскательным остроумием, говорит, что старается не воспринимать себя слишком серьезно. Когда его попросили подготовить материал для книги о мировоззрении известных экономистов, он написал эссе «о преодолении проблем» и больше верит в значимость групповых или командных, чем индивидуальных достижений.

Самому ему, он вспоминает, посчастливилось быть частью такого коллектива, когда он служил в армии, работал на экономическом факультете Массачусетского технологического института и был членом Совета экономических консультантов с 1961 по 1963 год вместе с такими экономистами, как Уолтер Хеллер, Артур Окун и Кеннет Эрроу. «Я считаю, что если вы хотите добиться интеллектуального прогресса, — говорит Солоу, — очень важно создавать хорошие сообщества,

Думаю, что самое важное слагаемое интеллектуального успеха — быть частью высокомотивированной группы.

которые успешно работают вместе. Это постоянный процесс. Вы добиваетесь успеха, это вселяет в вас уверенность, и вы добиваетесь новых успехов».

Смеркается, и я делаю несколько снимков Солоу в его обставленном книгами кабинете. Я не спрашиваю его, грустно ли ему покидать его, но думаю, что нет. Солоу производит впечатление довольного жизнью человека — как будто он уверен, что создал хороший задел для своей профессии и теперь готов передать эстафету следующему поколению.

Пока мы собираем вещи, я задаю вопрос, хотел ли бы он сказать что-либо напоследок. «Да, — отвечает он. — Это один из уроков моей работы и жизни. Думаю, что самое важное слагаемое интеллектуального успеха — быть частью высокомотивированной группы. По-моему, прогресс, как правило, обеспечивают усилия интеллектуальных сообществ, а не отдельных людей. Вот в чем проблема Нобелевских премий и тому подобного».

Его последние слова отражают его настойчивое утверждение на протяжении всей нашей беседы, что достигнутым им успехам содействовали и другие люди. И когда он спускается навстречу жене по лестнице здания факультета экономики МТИ, я поражаюсь тому, что человек, так многого достигший в своей профессии, остается таким непритязательным. Скромный человек с отнюдь не скромными заслугами. ■

Атиш Рекс Гош является заместителем директора Исследовательского департамента МВФ и автором книги «Девятнадцатая улица, Северо-запад». Суман Басу, оказывавший содействие в подготовке статьи, является экономистом (программа подготовки экономистов) в том же департаменте.

Литература:

- Blinder, Alan, 1989, "In Honor of Robert M. Solow: Nobel Laureate in 1987," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 3, No. 3.
- Dimand, Robert, and Barbara Spencer, "Trevor Swan and the Neoclassical Growth Model," *NBER Working Paper 13950* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Samuelson, Paul, 1989, "Robert Solow: An Affectionate Portrait," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 3, No. 3, pp. 91–7.
- Solow, Robert, 1956, "A Contribution to the Theory of Economic Growth," *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 70, No. 1, pp. 65–94.
- , 1957, "Technical Change and the Aggregate Production Function," *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 39, No. 3, pp. 312–320.
- , 2007, "The Last 50 Years in Growth Theory and the Next 10," *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 23, No. 1, pp. 3–14.

Обеспечение преобразований в Латинской Америке

Недавние успехи предоставляют Латинской Америке шанс занять более высокое положение на глобальном рынке

Николас Эйсагирре

«Нет ничего более радостного, чем мексиканская фиеста, но нет и ничего печальнее ее, — писал лауреат Нобелевской премии поэт Октавио Пас в “Лабиринте одиночества”. — Наши праздники — это взрыв. В них соединяются жизнь и смерть, радость и печаль, музыка и обычный шум».

СТРАНЫ по всей Латинской Америке вскоре присоединятся к Мексике, отмечающей двухсотлетие независимости. У Латинской Америки много причин гордиться значительными успехами, достигнутыми за прошедшие два столетия,

в том числе в последние годы. Однако, несмотря на существующий потенциал, регион по-прежнему отличают низкий уровень развития и глубокое неравенство, при котором примерно треть населения живет в бедности.

Латинская Америка долгое время была регионом парадоксов и контрастов: это была земля богатства и бедности, независимости и подчиненности, устойчивости и нестабильности.

Но возможно, ситуация сейчас меняется. В течение последнего десятилетия Латинская Америка процветает, избавляясь тем самым от репутации региона, развитие которого являет собой череду подъемов и спадов. Более



Федеральный округ Мехико, Мексика.

быстрый и устойчивый рост производства на протяжении большей части 2000-х годов сопровождался ощутимыми улучшениями социальных условий. Кроме того, улучшились основные экономические показатели региона и его готовность противостоять экономическим шокам, так что воздействие недавнего мирового кризиса в большинстве случаев было относительно слабым и кратковременным, если сравнивать с тяжелейшими экономическими проблемами, характерными для предыдущих эпизодов нестабильности в мире.

Пережив мировой кризис, регион, богатство которого истекает от сырьевых товаров и который сегодня находится в благоприятных внешних условиях, располагает огромными экономическими возможностями и потенциалом для превращения во все более важного игрока на мировой арене. Три

страны региона: Аргентина, Бразилия и Мексика, — являются членами Группы 20-ти, которая играет все более заметную роль в формировании мировой экономики. Регион может добиться еще больших успехов, опираясь на недавние достижения, чтобы закрепить экономическую стабильность и энергично взяться за решение хронических проблем низкой производительности и высокого неравенства.

Совершенствование политики

Улучшение политики было одним из главных факторов относительно успешного развития региона в последнее время, чему способствовал гораздо более широкий социальный консенсус по поводу значения макроэкономической стабильности. В действительности макроэкономическая политика остается осмотрительной во многих странах, несмотря на переход власти к правительству другой политической направленности в результате выборов. В то же время, ввиду в целом благоприятных внешних условий, сохранявшихся на протяжении значительной части прошлого десятилетия, странам стало легче сдерживать рост бюджетного дефицита.

Укрепление макроэкономической политики принесло новую устойчивость. Регион прошел через мировой экономический кризис 2008–2009 годов относительно без потерь. Объем производства, после резкого сокращения в конце 2008 года, во многих странах восстановился к середине 2009 года (см. рис. 1). Улучшение состояния государственных финансов, сокращение внешнего долга и увеличение международных резервов, более гибкие обменные курсы и укрепление финансового регулирования и надзора в годы, предшествовавшие мировому кризису, сыграли важную роль в ограничении воздействия кризиса в регионе.

Отчасти это связано с тем, что в большинстве случаев региону не требовалось, как раньше, справляться с проблемами внутреннего происхождения. В отличие от прошлых эпизодов международных потрясений 1982, 1998 и 2001 годов, более стабильная ситуация в регионе позволяла предпринимать шаги, направленные на противодействие эффектам мировой рецессии (см. рис. 2). На этот раз многие правительства и центральные банки могли бороться с ее влиянием на объем производства и занятость путем увеличения государственных расходов и снижения процентных ставок, позволяя курсам валют тем временем снижаться.

И на этот раз понижение курсов валют помогло странам Латинской Америки преодолеть внешние шоки, не вызвав серьезный всплеск инфляции или масштабные проблемы в финансовой системе.

Сегодня еще больше людей повысили свой уровень жизни по сравнению с предыдущими периодами экономической экспансии. Уровни бедности снизились более чем на 10 процентных пунктов с 2002 по 2008 год, в результате чего более 40 млн человек вышли из-за черты бедности. Распределение доходов, которое было долгое время слабым местом в регионе, также улучшилось в 15 из 18 стран региона (см. статью «Распространение благосостояния» в настоящем выпуске *Ф&Р*). Это резко контрастирует не только с тенденциями 1990-х годов, но и с наблюдавшимися в последние годы во многих других странах

Рисунок 1

По горам, по долам

В Латинской Америке с 1980 года наблюдалась неравномерная, но повышательная динамика экономического роста, сопровождавшаяся уверенным выходом из кризиса.

(Рост реального ВВП, годовое изменение в процентах)



Источник: база данных «Перспективы развития мировой экономики» и оценки персонала МВФ.

Примечание. Пунктирная красная линия обозначает средний рост за каждое десятилетие. В отношении 2000-х годов представлен предкризисный период 2000–2008 годов.

с формирующимся рынком и с развитой экономикой, где распределение доходов стало еще более неравным. Увеличение государственных трансфертов малоимущим, а также уменьшение разрыва в заработной плате между квалифицированными и малоквалифицированными работниками помогает объяснить эти улучшения (Lopez-Calva and Lustig, 2010). Успех региона в снижении инфляции, от которой больше всего страдает бедное население, также сыграл ключевую роль.

Различия в результатах

Впрочем, не во всех странах дела шли одинаково хорошо. Отчасти причина заключается в разном воздействии событий, происходящих в мире, на разные страны. Многие страны Латинской Америки, являющиеся экспортерами сырьевых товаров, выигрывают от высоких экспортных цен и низких мировых процентных ставок (см. рис. 3). Вместе с тем одни по-прежнему имеют лишь ограниченный доступ к внешнему финансированию, а некоторые другие, включая страны Центральной Америки, являются чистыми импортерами сырьевых товаров. Страны, имеющие более тесные связи с динамичными странами Азии с формирующимся рынком, в особенности с Китаем, в последнее время демонстрировали более успешное развитие. Ре-

кордно высокие цены на сырьевые товары также повысили привлекательность этих стран для иностранных инвесторов.

Напротив, в странах, имеющих тесные экономические связи с развитыми странами, восстановление после кризиса шло медленнее — результат худших условий для экономического роста и занятости в США. Мексика и страны Центральной Америки в полной мере ощутили последствия вялого восстановления экономики США — страны, являющейся важным источником их доходов от экспорта, туристических услуг и денежных переводов граждан этих стран, работающих в США.

В странах с менее эффективными мерами политики дела шли хуже, чем в тех странах, которые проводили более осмотрительную налогово-бюджетную и денежно-кредитную политику. Они не только не смогли ввести антициклические меры политики в период спада, но и в гораздо меньшей степени выигрывают от текущих благоприятных условий внешнего финансирования. Прежде всего, это относится к некоторым странам-экспортерам нефти, в которых, несмотря на возобновление роста цен на нефть, наблюдается замедленный экономический рост или даже сокращение объема производства. Вялая динамика предложения (результат условий ведения предпринимательской деятельности, которые препятствуют инвестициям) в сочетании с политикой, направленной на поддержку избыточного спроса привела к существенной инфляции, особенно в Венесуэле, где объем производства также сократился в 2010 году. В Аргентине, где показатели роста были гораздо лучше, спрос также оказывает повышательное давление на инфляцию.

Высокий потенциал

Воздействие мирового кризиса по большей части осталось в прошлом, и регион обладает потенциалом занять более заметное место на мировой арене, а также увеличить долю в мировом производстве, которая в последние десятилетия стабильно держалась на отметке примерно 8–9 процентов. В 2010 году объем производства в регионе увеличился примерно на 6 процентов (более высокие темпы роста демонстрировали только страны Азии с формирующимся рынком) и, по прогнозам, составит в ближайшие годы примерно 4–5 процентов, что по-прежнему намного выше среднего показателя за 30 лет, который не достигает и 3 процентов.

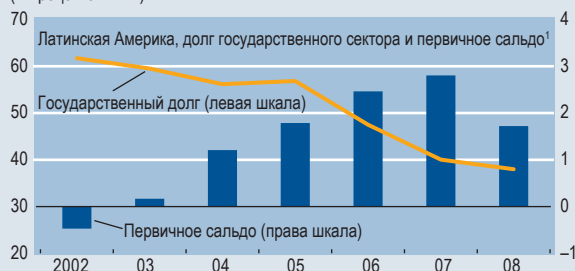
Чтобы достичь такого результата или даже превзойти его, в краткосрочной перспективе необходимы умелое макроэкономическое управление, а также структурные реформы, призванные укрепить способность региона противостоять шокам и содействовать росту. С учетом унаследованной макроэкономической и финансовой нестабильности, включая тенденцию

Рисунок 2

Состояние готовности

Благодаря сокращению государственного долга в сочетании с более прочными балансами банков Латинская Америка оказалась в сильной позиции накануне кризиса.

(В процентах ВВП)

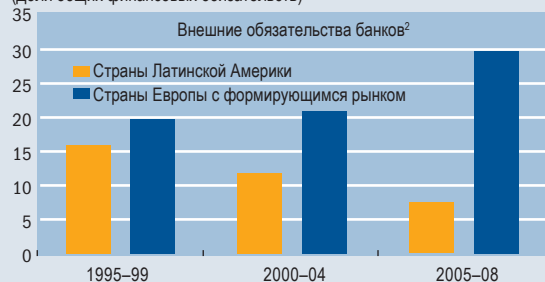


Источник: издание МВФ «Международная финансовая статистика», база данных «Перспективы развития мировой экономики» и оценки персонала МВФ.

¹Сектор государственного управления. Среднее арифметическое для Латинской Америки, кроме Аргентины.

²Отношение обязательств нерезидентов к общему объему финансовых обязательств. Среднее арифметическое по Аргентине, Бразилии, Венесуэле, Колумбии, Мексике, Перу и Чили.

(Доля общих финансовых обязательств)



к циклическому чередованию подъемов и спадов, важно критически оценить усилия, направленные на повышение устойчивости и подготовиться к грядущим шокам.

В каких сферах остаются проблемы, угрожающие стабильности? В регионе были проведены важные меры макроэкономической политики и развития институтов, однако в трех ключевых областях необходимо добиться большего продвижения: положить конец проциклическому характеру государственных расходов (поскольку слишком быстрое наращивание расходов или снижение налогов в благоприятные периоды заставляет резко сокращать расходы или повышать налоги в неблагоприятных условиях), допустить большую гибкость обменного курса и ужесточить регулирование и надзор за деятельностью финансового сектора.

Проблемы налогово-бюджетной политики состоят как в обеспечении устойчивости, так и в том, чтобы избежать чрезмерных проциклических колебаний государственных расходов. Многим странам удалось снизить государственный долг до более умеренного уровня. Страны, имеющие более безопасные уровни долга, сталкиваются с проблемой другого рода: как управлять циклическими колебаниями государственных доходов. Цели в области политики, обеспечивающие устойчивость сальдо бюджета, означают, что расходы могут возрасти, как только увеличатся поступления, независимо от того, является ли такое увеличение временным или постоянным. Некоторые страны получают больше выгод в результате установления циклически скорректированных сальдо (как Чили), что позволяет поддерживать неизменный уровень расходов на фоне временных колебаний бюджетных поступлений. Это особенно справедливо в отношении стран, у которых доходы связаны с экспортом сырьевых товаров, и временный резкий рост цен может скрывать ухудшение базового состояния государственных финансов.

Многие страны выиграли в результате повышения гибкости обменного курса, что не только стало средством преодоления внешних шоков, но и способом увеличения свободы и эффективности денежно-кредитной политики, направленной на обеспечение низкой инфляции и стабильности производства. Те страны, которые в своей денежно-кредитной политике полностью перешли к установлению целевых показателей инфляции, добились хороших результатов (см. «Преодоление неустойчивости» в данном выпуске *Ф&Р*). Страны, которые совсем недавно начали допускать ограниченную гибкость валютного курса, вероятно, получают преимущество, продолжая двигаться в этом направлении, что поможет им уменьшить долларизацию и повысить эффективность денежно-кредитной политики. Тем странам, которые выбрали фиксированные обменные курсы,

придется создавать альтернативные средства защиты от шоков, в частности, со стороны налогово-бюджетной политики.

Несмотря на относительный успех предотвращения банковских кризисов, достигнутый в последнее время в регионе, здесь необходимо продолжать развитие в сфере финансовой политики. Уроки, вынесенные из недавних неудач, связанных с попытками регулирования и надзора в странах с развитой экономикой, в целом применимы также и к Латинской Америке. В рамках финансового регулирования и надзора теперь следует не ограничиваться изучением факторов стабильности и платежеспособности отдельных учреждений, но также применять макропруденциальный подход к решению проблем взаимосвязанности системных рисков и чрезмерной проциклическости кредита (тенденция к слишком быстрому росту кредита

Многие страны Латинской Америки, являющиеся экспортерами сырьевых товаров, выигрывают от высоких экспортных цен и низких мировых процентных ставок.

в благоприятных условиях может впоследствии привести к краху). Это относительно новая сфера, которая требует высокой степени координации как внутри страны, так и в мировом масштабе.

Остерегайтесь даров сегодняшнего дня

Помимо базовых проблем, Латинской Америке необходимо также избегать самоудовлетворенности при благоприятном течении дел. В настоящее время сочетание глобальных условий создало два очень сильных стимулирующих фактора, помогающих Латинской Америке, — легкий доступ к внешнему финансированию и высокие цены на сырьевые товары, которые способствуют расцвету региона. Во многих отношениях двойное действие этих факторов служит счастливым даром, однако оно не будет длиться вечно, а закончиться может внезапно. Между тем, они могут привести к возникновению рисков для будущего.

При чрезвычайно низких процентных ставках в странах, выпускающих резервную валюту, и восстановлении у глобальных инвесторов готовности к принятию рисков внешнее финансирование на сегодняшний день дешево и широко доступно во многих странах региона. Однако со временем, по мере нормализации денежно-кредитной политики в развитых странах, процентные ставки неизбежно вырастут относительно этих низких уровней.

В случае сырьевых товаров цены на многие ключевые виды экспорта в регионе в настоящее время чрезвычайно высоки, что вызвано в значительной степени устойчивым ростом спроса на сырьевые товары, особенно в азиатских странах с формирующимся рынком. Хотя некоторая часть этого непредвиденного дохода может носить устойчивый или даже постоянный характер, предполагается, что высокие наценки на многие сырьевые товары приведут к увеличению их предложения, что, в конечном счете, вызовет снижение цен.

Как показывает опыт, эти благоприятные внешние условия могут привести к накоплению рисков вследствие чрезмерного стимулирования как внутреннего спроса, так и кредитов.

Рисунок 3

Все налаживается

Латинская Америка выигрывает от благоприятных цен на сырьевые товары.

(Индекс, 1 кв. 2000 = 100)



Источник: Naver Analytics; Бюро по изучению товарных рынков; база данных МВФ «Перспективы развития мировой экономики» и оценки персонала МВФ.

Примечание. Среднее арифметическое для Бразилии, Колумбии, Перу и Чили.

Поэтому в ближайшей перспективе основной проблемой для большинства стран региона становится предотвращение цикла подъемов и спадов за счет управления имеющимся изобилием с целью избежать поджидающих впереди неприятностей. Таким образом, директивным органам следует опасаться финансовых излишеств и слабых мест, а также чрезмерного роста потребления и (или) инвестиционных расходов.

Подобный неконтролируемый рост спроса, в свою очередь, может привести к возникновению крупных и рискованных дефицитов по счетам внешних текущих операций, а также к росту инфляции. Рост спроса, поддерживаемый притоком иностранного капитала, почти неизбежно будет сопровождаться повышением реального обменного курса — либо из-за увеличения номинального обменного курса, либо, если он будет подавляться, из-за повышения инфляции.

Чтобы управлять этими рисками, директивные органы могут действовать в нескольких направлениях. Первый шаг, который уже реализуется в той или иной степени, состоит в устранении мер стимулирования макроэкономической политики, принятых в ходе кризиса. В настоящее время представляется особенно важным отказаться от принятого ранее смягчения налогово-бюджетной политики, чтобы избежать чрезмерной зависимости от ужесточения денежно-кредитной политики. В этой обстановке важна также гибкость обменного курса, обеспечивающая укрепление валюты. Это укрепление заставляет иностранных инвесторов всерьез подумать о будущем валютном риске, что может способствовать замедлению притока капитала.

Осмотрительное регулирование и надзор за развитием ситуации на внутренних финансовых рынках существенны не только для обеспечения стабильности финансовой системы, но и для предотвращения чрезмерного роста кредита в благоприятных условиях, что часто ассоциируется с циклами подъемов и спадов в частном секторе. В нескольких странах уже разрабатываются и применяются новые методы макропруденциального регулирования, но, вероятно, потребуются дополнительные экспериментальные меры (МВФ, 2010). В некоторых случаях также могут быть предусмотрены меры контроля за капиталом, хотя они не должны заменять соответствующие меры политики в других сферах.

Поддержание устойчивого и более сбалансированного роста экономики

Повышение производительности и конкурентоспособности остается ключевой политической проблемой в средне- и долгосрочной перспективе. Документально подтверждено, что слабые показатели роста в регионе за последние 30 лет преимущественно обусловлены низким ростом производительности. Хотя причины низкой производительности имеют сложный характер (см. «Лицом к лицу с производительностью труда» в данном выпуске *Ф&Р*), следует действовать в нескольких направлениях.

- **Государственные инвестиции**, низкие по сравнению с производимыми в более динамично развивающихся странах с формирующимся рынком, необходимо повысить относительно существующего уровня, чтобы ликвидировать дефицит инфраструктуры в регионе. Развитие человеческого капитала за счет улучшения качества обучения и подготовки также имеет существенное значение.

- Улучшение **делового климата и управления в целом** также необходимо для использования частных инвестиций (включая инвестиции из Азии) и укрепления финансового посредничества. Это, вероятно, потребует целого ряда разнообразных усилий, от уменьшения бюрократизма, повышения безопасности и снижения уровня преступности до укрепления прав кредиторов. Необходимо устранить препятствия для конкуренции, и в целях повышения качества, эффективности и доступности услуг должно быть улучшено регулирование в секторах, ко-

торые могут являться естественными монополиями в таких областях, как водоснабжение, электроснабжение и телекоммуникации.

- В регионе по-прежнему есть достаточно возможностей для извлечения выгод от расширения **внешней торговли**. Можно еще больше углубить торговлю с быстроразвивающимися странами с формирующимся рынком и более радикально диверсифицировать экспорт, чтобы со временем уменьшить зависимость региона от развитых стран и экспорта сырьевых товаров. В регионе необходимо использовать преимущества увеличения открытости торговли, например, за счет недавно подписанных торговых соглашений. Этому может способствовать улучшение торговой инфраструктуры, включая привлечение государственных инвестиций.

Необходим дальнейший прогресс, призванный обеспечить доступ широких слоев населения к результатам экономического роста. Несмотря на улучшения, имевшие место в течение последнего десятилетия, бедность и неравенство в регионе остаются высокими по сравнению с другими регионами и странами с аналогичным уровнем жизни. Требуются дополнительные усилия по улучшению адресности государственных расходов и эффективности программ социального обеспечения. Это особенно важно на данном этапе роста цен на продовольствие и энергию: меры политики должны быть направлены на защиту бедных слоев населения, предотвращение выплат субсидий общего характера, которые дорого стоят и нарушают правильность распределения ресурсов (например, поощряя чрезмерное потребление топлива). Регион может извлечь уроки из успешной реализации программ условных денежных трансфертов в Бразилии (*Bolsa Família*) и Мексике (*Oportunidades*), в рамках которых нуждающимся семьям предоставляются безвозмездные платежи на таких условиях, как, например, регулярное посещение детьми школьных занятий. Странам придется также учесть требования растущего среднего класса и возросшей глобальной конкуренции путем повышения качества услуг в сфере образования, здравоохранения и общественной безопасности.

Хотя население региона по-прежнему молодо, системы государственного пенсионного обеспечения и здравоохранения потребуют укрепления в соответствии с требованиями стареющего населения, численность которого растет. Эти проблемы необходимо решить, не снижая устойчивости государственных финансов: для это потребуются рассмотреть увеличение государственных доходов в некоторых случаях, а также более осмотрительное определение очередности расходов, в том числе сокращение субсидирования, не направленного на помощь малоимущим.

* * * * *

Несмотря на свою непростую историю, Латинская Америка в настоящее время обладает потенциалом, позволяющим наращивать новую силу и устойчивость. Директивные органы должны тщательно осуществлять управление в целом благоприятными глобальными условиями, чтобы избежать повторения циклов подъемов и спадов, имевших место в прошлом, одновременно прилагая новые усилия для стабилизации условий, способствующих более устойчивому и сбалансированному росту.

Николас Эйсагирре — директор Департамента стран Западного полушария МВФ.

Литература:

López-Calva, Felipe, and Nora Lustig, 2010, Declining Inequality in Latin America: A Decade of Progress? (Washington: Brookings Institution Press).

International Monetary Fund, 2010, Regional Economic Outlook: Western Hemisphere, Chapter 4 (Washington: October).

Преодоление неустойчивости

Как реформы денежно-кредитной политики помогли пяти ведущим латиноамериканским странам справиться с периодическими кризисами и добиться экономической стабильности

Хорхе Иван Каналес-Крильенко, Луис И. Хакоме, Али Аличи и Иван Луис Оливейра Лима

ДВАДЦАТЬ с лишним лет тому назад большая часть Латинской Америки столкнулась с проблемами финансовой нестабильности, валютных кризисов и даже гиперинфляции. Эти болезненные явления приобрели периодический характер, оказывая крайне неблагоприятное социально-экономическое воздействие, — производство переживало спад, многие люди теряли работу, а то и сбережения всей жизни. Это вызывало сильное общественное недовольство.

Однако сегодня дела обстоят совсем иначе — особенно в пяти крупнейших латиноамериканских странах, на долю которых приходится около 80 процентов валового внутреннего продукта региона. Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу и Чили — то, что мы называем «латиноамериканской пятеркой» (ЛА5), — показали пример того, как регион, переживший глобальный финансовый кризис, смог стать одним из самых сильных формирующихся рынков. Как же им удалось добиться такой радикальной перемены, которую 20 лет назад большинство посчитали бы недостижимой?

Хотя свою роль здесь сыграло множество факторов, включая некоторую долю везения, двумя решающими факторами стали институциональные реформы центральных банков и изменение основ денежно-кредитной политики. Эти масштабные реформы не были делом одного дня и оказались эффективными главным образом потому, что в течение более чем десяти лет страны ЛА5 проводили ответственную налогово-бюджетную и финансовую политику, удерживая под контролем уязвимость к неблагоприятным изменениям. Вместе взятые, эти меры политики усилили способность центральных банков поддерживать стабильность и их формировать доверие, что, в свою очередь, повысило их способность управлять инфляционными ожиданиями населения и бизнеса. Укрепление роли центрального банка произошло не только благодаря четкому мандату на борьбу с инфляцией, но и благодаря повышению независимости и подотчетности центрального банка, проведению более эффективной политики, а также усилению информационной работы и прозрачности. Совершенствование мер политики помогло этим странам отгородиться от наиболее тяжелых последствий глобального финансового и экономического кризиса (см. статью «Обеспечение преобразований в Латинской Америке» в этом выпуске *Ф&Р*).

Повышение независимости и подотчетности

В большинстве случаев новые законы наделили центральные банки стран ЛА5 первичным мандатом на поддержание стабильности цен. Центральные банки получили широкую независимость, с тем чтобы они могли исполнять свой мандат и противостоять давлению со стороны политических сил и заинтересованных групп. Важной вехой при осуществлении реформ

в большинстве стран стало устранение зависимости между решениями в области денежно-кредитной политики и политическим циклом за счет установления сроков полномочий членов совета центрального банка, превышающих — или перекрывающих — срок президентских полномочий. Среди прочих важнейших правовых норм было наделение центральных банков полномочиями на управление ставкой интервенции и запрет или ограничение прямого кредитования правительства. В обмен на предоставление центральным банкам высокой степени независимости законодательство усилило подотчетность центральных банков перед рынками и обществом в целом, обязав их раскрывать и разъяснять свои меры политики, цели и результаты посредством регулярных официальных сообщений.

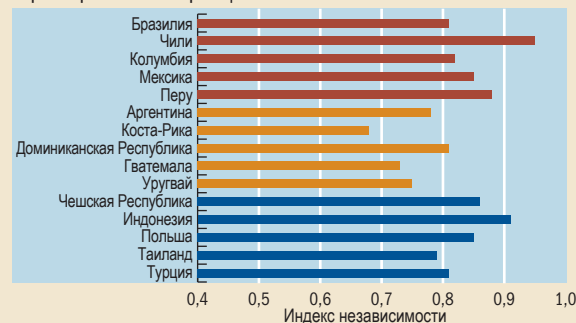
На сегодняшний день центральные банки ЛА5 являются одними из наиболее независимых центральных банков Латинской Америки и показывают несколько лучшие результаты, чем многие другие ведущие центральные банки стран с формирующимся рынком (см. рис. 1). Но это не означает, что больше нечего менять. Например, Бразилия могла бы закрепить независимость центрального банка законодательно, хотя на практике центральный банк имел фактическую независимость все последние 16 лет. Центральные банки Колумбии и Перу могли бы



Рисунок 1

Господство независимости

Центральные банки ЛА5 являются одними из самых независимых в Латинской Америке и выигрывают в сравнении с центральными банками прочих стран с формирующимся рынком, которые также применяют таргетирование инфляции.



Источник: Canales-Krilenko et al. (2010).

Примечание. Индекс независимости оценивает независимость центрального банка от политического процесса с использованием многих критериев, включая законодательный мандат, то, как он формулирует политику, кредитует ли он правительство, а также его подотчетность перед обществом. Значение индекса варьирует в пределах от нуля до 1, при этом ноль указывает на наименьшую независимость, а 1 — на наибольшую. Прочие латиноамериканские страны включают в себя Аргентину, Гватемалу, Доминиканскую Республику, Коста-Рику и Уругвай. Прочие страны с формирующимся рынком включают в себя Индонезию, Польшу, Таиланд, Турцию и Чешскую Республику.

еще больше обособить избрание членов совета центрального банка от политического цикла, а Мексика и Чили могли бы обязать правительства поддерживать достаточные уровни капитала центрального банка.

Совершенствование политики

Получив четкий мандат на поддержание стабильности цен, центральные банки ЛА5 приняли в качестве основы своей денежно-кредитной политики таргетирование инфляции — установление определенного уровня инфляции потребительских цен в качестве первичной цели. Новый режим политики обуздал инфляционные ожидания и повысил гибкость денежно-кредитной политики, в том числе в отношении валютных курсов. Для того чтобы более эффективно исполнять свой мандат, центральные банки ЛА5 пересмотрели свои методы работы. Все они в конечном итоге выбрали в качестве операционного целевого показателя краткосрочную процентную ставку («ставка интервенции») для достижения целевого уровня инфляции. Центральные банки используют ставку интервенции для подачи сигналов об изменении курса денежно-кредитной политики, повышая ставку интервенции при усилении инфляционного давления и понижая ее при ослаблении этого давления. Центральные банки ЛА5 также расширили и оптимизировали инструментарий, используемый ими для проведения операций на открытом рынке, что позволило им удерживать спрос на внутреннюю ликвидность и ее предложение в состоянии равновесия, а рыночные ставки — на уровне, близком к ставке интервенции. Это потребовало совершенствования их способности прогнозировать основные факторы, влияющие на внутреннюю ликвидность, такие как спрос на валюту и государственные денежные потоки.

Освоение резервов

В период благоприятных внешних финансовых условий и высоких экспортных цен центральные банки ЛА5 накопили значительные международные резервы.

При ухудшении внешних условий центральные банки ЛА5 использовали эти резервы для сглаживания понижения курсов национальных валют. Бразилия и Мексика продали почти 10 процентов своих международных резервов, но все же пережили крупнейшую девальвацию валюты — почти на 30 процентов — в период с августа 2008 года по февраль 2009 года. Центральный банк Перу за пару месяцев израсходовал около 20 процентов своих международных резервов, позволив своей валюте упасть всего на 11 процентов.

Чили и Колумбия, напротив, допустили более значительную девальвацию своих валют, чем Перу, и продали меньший запас международных резервов. Тем не менее, они приостановили программу пополнения своих резервов. Кроме того, некоторые центральные банки ЛА5 заручились внешней поддержкой в дополнение к своим резервам, с тем чтобы обрести дополнительный душевный покой, учитывая неопределенный масштаб глобального финансового кризиса. Колумбия и Мексика получили доступ к новому механизму финансирования МВФ — так называемой гибкой кредитной линии, — предназначенному для стран с сильной политикой и прочными институциональными основами, который позволил бы им занять средства у МВФ в случае необходимости. Бразилия и Мексика также имели возможность обменять у Федеральной резервной системы США свою национальную валюту на сумму до 30 млрд. долларов США.

Центральные банки ЛА5 также применяли и другие методы для повышения доступности иностранной валюты в экономике своих стран, в том числе прибегая к валютным свопам (Бразилия и Чили).

Повышение прозрачности

Этим инновационным реформам и мерам политики способствовало усиление информационной работы и повышение прозрачности. Они сыграли решающую роль в повышении эффективности денежно-кредитной политики и доверия к ней. Со временем центральные банки ЛА5 научились разъяснять стратегию своей политики и отдельные решения в области политики. Уже около десяти лет центральные банки ЛА5 готовят и публикуют отчеты по инфляции или денежно-кредитной политике три-четыре раза в год. Они определяют уровень ставки интервенции на предварительно объявленных заседаниях и информируют об основаниях для принятия ими тех или иных решений об изменениях процентной ставки и иных решений о мерах политики; некоторые публикуют протоколы заседаний своих советов. Центральные банки ЛА5 также поддерживают постоянную связь с рынком и по мере необходимости выпускают пресс-релизы. Они также предоставляют информацию о восприятии рынком основных макроэкономических переменных, в частности, об ожиданиях в отношении инфляции и экономической активности, а также их собственные прогнозы. Доступность широкого набора данных способствует формированию общественного доверия, поскольку участники рынка могут убедиться, понесет ли это относительно низкие затраты, что органы денежно-кредитной политики действуют сообразно заявленным ими целям.

Помимо комплексных реформ денежно-кредитной политики, произошли значительные улучшения в области налогово-бюджетной политики, а также в сфере банковского надзора и регулирования. Воспользовавшись скачком цен на сырьевые товары и благоприятной конъюнктурой глобального финансового рынка в 2003–2007 годах, страны ЛА5 смогли сформировать бюджетные и внешние буферные резервы — за счет сокращения риска, связанного с бременем государственного долга, и увеличения международных резервов — для смягчения воздействия возможных внешних экономических шоков. Одновременно с этим страны усилили меры регулирования и надзора, для того чтобы избежать масштабных операций по оказанию экстренной помощи несостоятельным учреждениям. Эти изменения способствовали сокращению экономической и финансовой уязвимости в странах ЛА5 и помогли центральным банкам проводить вызывающую неизменное доверие и гибкую денежно-кредитную политику.

Проверка в полевых условиях

Затем один за другим последовали два важных события, оказавших воздействие на весь мир. В 2007 году стали стремительно расти цены на продовольственные товары и нефть, а в сентябре 2008 года, вслед за крахом американской инвестиционной компании «Леман Бразерс», разразился глобальный финансовый кризис.

Высокие цены на сырьевые товары вкупе с давлением со стороны спроса в некоторых странах привели к тому, что инфляция оказалась выше целевых уровней. Для того чтобы ограничить распространение этого эффекта на базовую инфляцию (из индекса которой исключаются цены на энергоносители и продовольственные товары), центральные банки ужесточили денежно-кредитную политику путем повышения процентных ставок, которые к середине 2008 года достигли пиковых значений. Притоки капитала и благоприятные условия торговли способствовали повышению курсов национальных валют, что помогло умерить инфляционное давление, сдерживая стоимость импорта. Официальные валютные интервенции и накопление резервов в разных странах ЛА5 различались.

Напротив, мировой финансовый кризис вызвал резкое увеличение неприятия риска, что привело к внезапной остановке внутренних и иностранных инвестиций. Мировая торговля также резко сократилась, за этим последовал общемировой экономический спад, что сократило инфляционное давление. В прошлом подобные внезапные остановки, связанные с глобальной

рецессией и «сбрасыванием» инвестиций в долговые обязательства, подогревали рост курса национальной валюты и вызвали банковские кризисы в Латинской Америке. В этот раз новые методы денежно-кредитной политики — наряду с более сильными общими экономическими условиями и более эффективными мерами налогово-бюджетной политики — позволили центральным банкам ЛА5 сохранить стабильность и справиться с сопутствующими значительными колебаниями реальных обменных курсов.

Благодаря доверию к мерам денежно-кредитной политики инфляционные ожидания не превысили целевых уровней, и это означало, что страны ЛА5 могли допустить снижение, в той или иной степени, номинального обменного курса, во многом решив задачу преодоления последствий глобального кризиса без особого беспокойства по поводу инфляционных эффектов. Но они не отдали обменные курсы целиком на откуп рынку. Они поддерживали торговые позиции и не позволяли рынкам чересчур увлекаться, учитывая значительную неопределенность на мировых финансовых рынках. Центральные банки ЛА5 продали на валютном рынке значительные объемы накопленных ими международных резервов и поменяли ранее принятые меры на противоположные для абсорбции валютной ликвидности (см. вставку).

Несмотря на резкое понижение обменных курсов, вызвавшее рост импортных цен, население ожидало, что инфляция останется на низком уровне. В частности, как показали результаты опросов, инфляционные ожидания на 12 месяцев удерживались в целевых коридорах большую часть кризисного периода — даже когда фактическая инфляция вышла за пределы целевого диапазона (см. рис. 2). Это свидетельствует о том, что репутация центральных банков заставила рынки делать различие между циклической краткосрочной инфляцией и долгосрочными тенденциями.

Смягчение последствий рецессии

В начале 2009 года, когда глобальный финансовый кризис перерос в глобальную рецессию, центральные банки ЛА5 начали снижать ставки интервенции, чтобы помочь восстановлению экономики. Скорость либерализации денежно-кредитной политики различалась в зависимости от инфляционных прогнозов и того, в какой фазе экономического цикла находилась каждая из стран. Поскольку перед крахом компании «Лиман Бразерс» ставки интервенции находились на высоком уровне, большинство центральных банков ЛА5 смогли значительно их снизить, в отличие от развитых стран, где применяемые центральными банками ставки интервенции и так были близки к нулю. Подобно своим коллегам в развитых странах, центральные банки ЛА5 использовали различные меры для ослабления дефицита денег в экономике своих стран, такие как облегчение доступа к кредитным ресурсам центрального банка в целях пополнения ликвидности и сокращение норм резервирования. С другой стороны, если принять во внимание запаздывающее воздействие денежно-кредитной политики, высокие внутренние процентные ставки перед (абсолютно неожиданным) глобальным кризисом могли усугубить экономический спад в этих странах.

Информационная работа сыграла здесь решающую роль. Центральные банки разъясняли рынкам свои решения о мерах политики и цели. Они подчеркивали, что перспективы низкой инфляции и экономического спада оправдывали необычайно резкое сокращение ставок интервенции. Они указывали на то, что для сохранения нормальной ситуации с ликвидностью — что подразумевало финансовую стабильность — требовалась экспансионистская денежно-кредитная политика. Тем не менее, при разъяснении своих решений, направленных на либерализацию денежно-кредитной политики и обеспечение нормального функционирования финансового рынка, центральные банки ЛА5 четко давали понять, что в случае возникновения инфляционного давления они ужесточат денежно-кредитную политику, что и произошло в Бразилии, Чили и Перу.

Рисунок 2

Уверенность в выполнении целевых показателей инфляции

Инфляционные ожидания предприятий и потребителей оставались в пределах или около целевых диапазонов, установленных центральными банками ЛА5, даже когда рост цен на сырьевые товары вызвал скачок инфляции потребительских цен в 2007–2008 годах.



И все же, несмотря на успехи последних лет, не время успокаиваться на достигнутом. Эти страны уже сталкиваются с новой проблемой. Благополучно, в отличие от развитых стран, оправившись от глобального кризиса, эти страны снова стали «любимчиками» иностранных инвесторов. То, как страны ЛА5 справятся с этим новым наплывом капитала, станет для них еще одной проверкой эффективности осуществляемого ими управления рисками для финансовой и экономической стабильности. ■

Хорхе Иван Каналес-Крильенко — старший экономист Департамента стран Африки МВФ; Луис И. Хакоме — заместитель начальника отдела в Департаменте денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ; Али Аличи — экономист Департамента стран Азиатско-Тихоокеанского региона; а Иван Луис де Оливейра Лима — советник по вопросам технической помощи Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ.

Статья основана на рабочем документе МВФ 10/292 «Преодоление глобального штурма: преимущества реформы денежно-кредитной политики в странах ЛА5», авторы: Хорхе Иван Каналес-Крильенко, Луис И. Хакоме, Али Аличи и Иван Луис де Оливейра Лима, опубликованном в декабре 2010 года.



Лицом к лицу с проблемами производительности

Продуктовый магазин в Чинчерос, Перу.

Эдуардо Лора и Кармен Пахес

Рост доходов в Латинской Америке сдерживается не недостатком инвестиций, а неэффективностью производства

БОЛЬШИНСТВО стран Латинской Америки пережили мировой финансовый кризис лучше, чем страны с развитой экономикой. В 2010 году Латинская Америка показала исключительно высокие темпы роста доходов на душу населения на уровне более 4 процентов, а такие страны, как Аргентина, Бразилия и Перу вырвались вперед с темпами роста по данному показателю выше 5 процентов. Однако в следующие несколько лет прогнозируется снижение роста душевого дохода до уровня не выше 2–3 процентов в год. Было бы неплохо сохранить такие темпы роста, но это все равно не позволит региону быстро нагнать развитые страны, как это удалось в свое время Японии и Корее или как это делает в настоящее время Китай.

Кроме того, вследствие низких темпов экономического роста в прошлом разрыв между Латинской Америкой и развитым миром за последние 50 лет только увеличился. Полвека назад доход на душу населения в типичной латиноамериканской стране составлял четверть душевого дохода в США. Теперь он составляет одну шестую.

Несмотря на частые призывы к увеличению инвестиций в этот регион, их недостаток не является главной причиной медленного экономического роста. Наиболее серьезной проблемой Латинской Америки является медленный рост производительности, или, говоря более точно, *совокупной факторной производительности* (СФП), которая представляет собой отношение общего объема товаров и услуг, произведенных в стране, к факторам производства, то есть капиталу, труду и человеческим навыкам (см. рис. 1).

Производительность в центре внимания

Недостаточное внимание к производительности может повлечь за собой весьма неблаго-

приятные последствия. Если бы темпы роста СФП в странах Латинской Америки с 1960 года были такими же, как в США, то сейчас их душевой доход был бы на 54 процента выше, а относительный душевой доход составлял бы по-прежнему одну четвертую от соответствующего показателя США. (Использование США в качестве эталона для сравнения является распространенной практикой вследствие диверсифицированности американской экономики и ее ведущего положения в списке стран с наиболее высокими доходами, которое она занимает с начала XX века).

Чили и Коста-Рика — это две страны региона, которые наиболее эффективно используют свои ресурсы, однако их СФП составляет примерно 75 процентов от СФП США. Если бы типичная страна региона достигла такой же эффективности производства, как США, то ее душевой доход увеличился бы в два раза. Кроме того, повышение производительности усилило бы стимулы инвестировать в человеческий и физический капитал, что ускорило бы сближение доходов латиноамериканских стран с доходами промышленно развитых стран.

Достижение более быстрого роста производительности — сложная задача, которая требует не только стимулирования нововведений и технического прогресса. Низкая производительность нередко является непреднамеренным результатом многочисленных недостатков рыночного механизма и неверной политики, которые, как правило, в большей степени свойственны развивающимся странам, в том числе в Латинской Америке. Эти изъяны ослабляют стимулы к нововведениям, отрицательно сказываются на конкуренции, препятствуют росту эффективных компаний и способствуют выживанию и росту менее производительных компаний. Развивающиеся страны могут повысить эффективность своей экономики по

нескольким направлениям, в том числе за счет стимулирования конкуренции, углубления кредитных рынков и совершенствования налоговой и социальной политики.

Не только проблема промышленности

При анализе производительности и конкурентоспособности внимание часто сосредоточивается исключительно на промышленном секторе, и при этом упускается из виду общая картина.

Сельское хозяйство, на которое в Латинской Америке в 1970 году приходилось 40 процентов занятости, в большинстве стран региона показывает рекордные результаты. В отличие от других секторов, в сельском хозяйстве производительность труда (единственный показатель, по которому у нас имеются данные на отраслевом уровне) в течение последних 50 лет устойчиво росла не менее чем на два процента в год. Эта тенденция резко контрастирует с тем, что наблюдалось в промышленности, и особенно в секторе услуг, где в течение 1980-х годов производительность труда стремительно падала, а в последующие два десятилетия оставалась в стагнирующем состоянии (см. рис. 2).

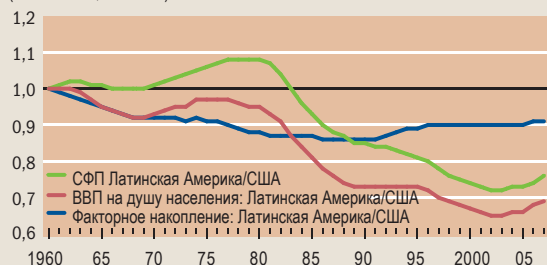
Индустриализация и высокий уровень благосостояния обычно связываются между собой по одной простой причине: страны с развитой экономикой стали богатыми после того, как в результате промышленной революции произошло перемещение работников из сельского хозяйства и традиционных ремесел в более производительные сектора обрабатывающей промышленности.

Латиноамериканские страны пытались последовать этим путем во второй половине XX века, но при этом лишь частично добились успеха. Высокие таможенные тарифы вели к сохранению ориентации компаний на внутренний рынок, который в большинстве случаев был слишком мал, чтобы стимулировать конкуренцию. Усилия, направленные на содействие промышленной политике и экспорту, как правило, были недостаточными, чтобы занять растущее число работников, мигрировавших в города. Вместо этого работники оказывались в секторе услуг, в котором в настоящее время занято более 60 процентов рабочей силы. Страны Латинской Америки, перешагнув через промежуточные стадии общей исторической модели, стали странами с доминирующим сектором услуг, застрявшими на полпути от бедности к благосостоянию.

Рисунок 1

Отстающая производительность, отстающий доход

С 1960 года совокупная факторная производительность (СФП) возросла в Латинской Америке в значительно меньшей степени, чем в США, что в наибольшей мере обусловило снижение показателя ВВП на душу населения в Латинской Америке относительно аналогичного показателя США. (Отношение, 1960 = 1)



Источник: Pagés, 2010, на основе работы Daude and Fernández-Arias, 2010.

Примечание. Совокупная факторная производительность представляет собой отношение общего объема товаров и услуг, производимых в стране, к факторам производства (таким как капитал, труд и человеческие навыки), использованным для производства этих товаров и услуг. Накопление факторов производства по существу представляет собой рост запаса таких факторов производства, как капитал, труд и человеческие навыки.

Поскольку в обрабатывающей промышленности стран Латинской Америки и Карибского бассейна едва занято 20 процентов рабочей силы, преодоление недостатков в области конкурентоспособности промышленности или технической отсталости в этом секторе вряд ли позволит решить проблему недостаточного уровня развития экономики. Повышение темпов роста производительности труда в обрабатывающей промышленности до уровня Восточной Азии привело бы к увеличению темпов роста общей производительности труда с 1,5 до 1,8 процента в год. Напротив, совокупные темпы роста производительности могли бы удвоиться, до 3,1 процента в год, если бы рост производительности в секторе услуг в Латинской Америке сравнялся с аналогичным показателем Восточной Азии. Это оказало бы существенное влияние на преодоление 85-процентного отставания от США по производительности труда в секторе услуг, где оно намного больше, чем 61-процентное отставание по производительности в обрабатывающей промышленности.

Слишком много мелких компаний

Число малых и средних компаний намного превышает число крупных компаний в любой стране, однако в Латинской Америке количество чрезвычайно мелких компаний исключительно велико. В США, например, 54 процента компаний имеют до 10 работников. В Латинской Америке число мелких компаний гораздо больше: в Аргентине 84 процента компаний имеют до 10 работников, в Мексике и Боливии доля таких компаний превышает 90 процентов.

Низкая производительность гораздо более свойственна мелким компаниям. В Мексике для 10 процентов компаний обрабатывающей промышленности, имеющих самую низкую совокупную факторную производительность, требуется в четыре раза больше капитала и трудовых ресурсов на единицу продукции, чем для 10 процентов компаний с самой высокой производительностью. В США или Китае этот разрыв гораздо меньше. Мексика — не единственный пример в Латинской Америке. В таких разных странах, как Сальвадор и Уругвай, отмечается высокий, по мировым стандартам, разрыв в производительности между компаниями.

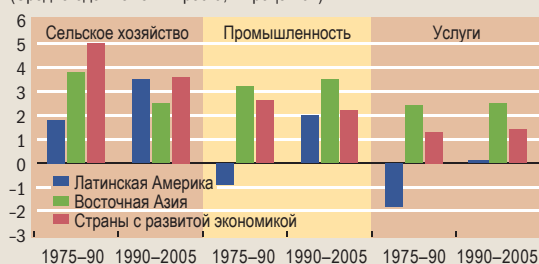
Размер компании — лишь одна из причин неэффективного распределения ресурсов в регионе. Имеющиеся оценки говорят о том, что можно было бы существенно повысить общую СФП, если бы физический и человеческий капитал распределялись так, чтобы позволить более производительным компаниям расти, а менее производительным уменьшаться или исчезнуть с рынка. Если бы ресурсы перемещались от наименее

Рисунок 2

Рост производительности в сельском хозяйстве

В Латинской Америке лишь в сельском хозяйстве темпы роста производительности труда были сравнительно высокими по мировым стандартам.

(Среднегодовые темпы роста, в процентах)



Источник: Pagés (2010) на основе работы Timmer and de Vries (2007).

Примечание. Производительность труда представляет собой выпуск в расчете на одного рабочего.

производительных компаний к наиболее производительным, то Мексике удалось бы удвоить свое промышленное производство; в среднем, для других стран Латинской Америки этот выигрыш составил бы примерно 60 процентов (оценки основаны на результатах работы Hsieh and Klenow, 2009).

Представляется, что в других отраслях, помимо обрабатывающей промышленности, еще больше возможностей для повышения производительности путем перераспределения ресурсов. Производительность в розничной торговле имеет огромный потенциал роста. Миллионы латиноамериканских работников искали прибежища в этом секторе, поскольку было сложно найти хорошую работу в обрабатывающей промышленности и в современных секторах сферы услуг, таких как государственное коммунальное хозяйство и финансовые услуги. В Мексике и Бразилии производительность труда в розничной торговле можно было бы повысить с 15 до 54 процентов от аналогичного показателя США, если бы капитал и труд были перераспределены от менее производительных компаний в пользу более производительных. Подобного результата можно было бы добиться и во многих других секторах сферы услуг.

Нерациональное распределение ресурсов является следствием многочисленных недостатков рыночного механизма и политики, которые создают неравные условия деятельности для разных компаний. Это ведет к снижению общей производительности, поскольку компании с низкой производительностью имеют неоправданно высокую долю рынка, тогда как рост более производительных компаний сдерживается — вот почему перераспределение ресурсов позволило бы добиться столь большого выигрыша.

Нигде это не проявляется с такой очевидностью как в секторе услуг, где нормой являются мелкие компании теневой экономики, то есть компании, которые нигде не зарегистрированы, не платят налогов и не соблюдают устанавливаемые государством правила. Политика, допускающая уклонение от уплаты налогов и взносов на социальное страхование, может компенсировать более низкую производительность неофициальных компаний, позволяя им оставаться на рынке и поглощать ресурсы, которые могли бы более эффективно использоваться компаниями формального сектора.

Страны Латинской Америки должны решить проблему низкой производительности в секторе услуг. У промышленного сектора региона не слишком много возможностей роста — не только потому, что Китай становится мировым производителем, но и потому, что приток капитала ведет к повышению курса национальной валюты, что обуславливает снижение конкурентоспособности этого сектора. Пока Китай (и другие крупные страны с формирующимся рынком, имеющие меньше природных ресурсов, чем Латинская Америка) растет быстрыми темпами, сельское хозяйство и добывающая промышленность будут на подъеме. Однако сама по себе эта тенденция не приведет к созданию того количества и категорий рабочих мест, которые необходимы для постоянного сокращения бедности и повышения качества жизни в Латинской Америке. Повышение производительности в секторе услуг является наиболее действенным способом достижения этой цели по двум причинам. Во-первых, большинство работников занято в секторе услуг, а во-вторых, повышение конкурентоспособности промышленности требует роста производительности в таких секторах сферы услуг, как логистика, транспорт, сбыт и связь.

Многие изъяны в экономической политике внесли свой вклад в удержание производительности и экономического роста в Латинской Америке на чрезвычайно низком уровне. На производительности могут сказываться торговая, транспортная, инновационная и промышленная политика, а также программы поддержки мелких и средних компаний (см. Pagés, 2010). Однако финансовая и налоговая политика заслуживают особого внимания, поскольку они оказывают существенное влияние на производительность компаний и на то, будут ли произ-

водительные компании любого размера пребывать в застое или расти.

Для роста производительности необходим кредит

Финансовым системам Латинской Америки удалось устранить многие факторы неэффективности, которые были связаны с чрезмерным государственным вмешательством, низким качеством регулирования и недостатками надзора. Продемонстрированная латиноамериканскими банками способность пережить мировой финансовый кризис без существенных потерь служит свидетельством этих улучшений. Однако по международным стандартам латиноамериканские кредитные системы по-прежнему остаются узкими и предлагают слишком мало продуктов. Во многих латиноамериканских странах эти системы сейчас более ограничены, чем в начале 1980-х годов.

Недостаток кредита позволяет объяснить неоднородность показателей производительности, особенно среди мелких и средних компаний. Многие высокопроизводительные компании не могут расти, а низкопроизводительные — проводить технические усовершенствования и инвестиции, необходимые для повышения их производительности, из-за невозможности получить кредит. В Колумбии увеличение кредита мелким предприятиям на 14 процентов в течение десятилетия привело к повышению СФП на 50 процентов (см. Eslava et al., 2010).

Недостаток кредита отрицательно сказывается на производительности еще и потому, что ослабляет стимулы к соблюдению норм налогового и трудового законодательства (что обычно необходимо для получения банковского кредита) и тем самым снижает издержки, связанные с ведением неофициальной деятельности. Повышение доступности кредита может внести существенный вклад в увеличение доли занятых в официальном секторе, как это стало очевидно по опыту Бразилии в период с середины 2004 года до начала мирового финансового кризиса четырьмя годами позже (см. Catão, Pagés, and Rosales, 2009). В течение этого периода кредит официальным компаниям вырос с 15 до 24 процентов от валового внутреннего продукта, а доля работников, имеющих официальные трудовые договоры, возросла с 38 до 45 процентов. И это не было простым совпадением. Именно в тех секторах, которые из-за потребностей в инвестициях и денежных средствах были наиболее зависимы от кредита, отмечались и наиболее высокие темпы «формализации» рабочей силы.

Стабильное предложение кредита необходимо для обеспечения устойчивости роста производительности. Внезапное сокращение кредита может нанести ущерб производительности в долгосрочной перспективе по двум причинам. Во-первых, оно ведет к откладыванию необходимых инвестиций в новые технологии, а во-вторых, может спровоцировать закрытие производительных, но ограниченных в кредитных средствах компаний. Одно из исследований колумбийских компаний показало, что мелкая компания должна иметь в 3,5 раза более высокую производительность, чем крупная, чтобы обладать такими же шансами пережить резкое прекращение кредитования, что явным образом указывает на то, что случаи сокращения кредита наносят тяжелый удар по мелким компаниям (Eslava et al., 2010). Если кредитные кризисы возникают часто, то у эффективных мелких компаний оказывается меньше возможностей для выживания и роста.

Хотя экономика стран Латинской Америки пережила мировой финансовый кризис относительно успешно, необходимо проделать еще немалую работу, чтобы обеспечить более высокую стабильность кредита. Совершенствование финансового надзора и пруденциальных норм с целью защиты финансового сектора от потрясений по-прежнему требуется во многих странах, особенно в тех, которые в большей степени зависят от внешнего финансирования и более подвержены рискам возможных колебаний цен на биржевые товары.

В большинстве стран также необходимо укрепить имущественные права кредиторов, чтобы банки могли предоставлять кредит мелким и средним компаниям под залоговое обеспечение. Это, вероятно, наиболее сложная, но в то же время самая необходимая мера для того, чтобы повысить роль кредитных систем в повышении производительности.

Налоги и производительность

Наряду с недостаточностью кредита другим важным фактором нерационального распределения ресурсов, который ведет к снижению производительности и замедлению экономического роста, является налогообложение. Согласно публикации Всемирного банка «Ведение бизнеса», латиноамериканские компании затрачивают в среднем 320 часов в год на подготовку налоговых деклараций по сравнению с 177 часами в странах с развитой экономикой. Положение колумбийских компаний более благоприятное, поскольку они тратят на это меньше времени, чем фирмы в других странах региона. Тем не менее, колумбийские компании затрачивают в среднем 208 часов на решение налоговых вопросов. В Бразилии, Боливии, Эквадоре и Венесуэле у компаний уходит от 600 до 2 600 часов рабочего времени на решение вопросов, связанных с налогообложением.

Поскольку налоговые системы столь сложны (а мелкие компании вносят крайне малый вклад в налоговые сборы), представляется целесообразным ввести для них упрощенную систему. Такого рода режимы существуют в 13 из 17 латиноамериканских стран. Еще в двух странах налоговая служба освободила малые компании от уплаты налогов.

Однако эти системы изменяют естественные стимулы компаний к достижению своих оптимальных размеров. Так, хотя упрощенные налоговые режимы на первый взгляд должны положительно сказываться на производительности, поскольку они освобождают мелкие компании от необходимости тратить дорогостоящие часы на бюрократическую работу, на деле они препятствуют их росту за пределы порога по объему продаж или фонду заработной платы, когда эти льготы исчезают и более высокие налоги начинают урезать их прибыль. Когда малая перуанская компания переходит этот порог, ее прибыль сокращается наполовину, а прибыль аргентинской компании в аналогичном случае снижается на 25 процентов. В Латинской Америке лишь те компании, которые имеют перспективы получения высокой прибыли, находят целесообразным увеличение своих размеров сверх определенного порога. Это объясняет, почему в данном регионе существует так мало средних компаний и так много мелких, малопродуктивных компаний могут выживать, используя ресурсы, которые могли бы более продуктивно использоваться в более крупных компаниях.

Кроме того, поскольку налоговые службы сосредотачивают свои усилия по сбору налогов на крупных компаниях, а взимаемые с них корпоративные налоги высоки (в среднем 20 процентов по сравнению с 16 процентами в развитых странах), многие компании, обладающие потенциалом роста, не склонны осуществлять инвестиции, которые могли бы способствовать повышению их производительности, так как отдача на них будет недостаточной. Чем крупнее компания, тем в большей степени эти налоговые соображения влияют на инвестиционные решения. И чем больше инвестиций сосредоточено в нескольких крупных компаниях, тем большее искушение возникает у политической системы и налоговой службы, чтобы возложить тяжелое налоговое бремя на их доходы.

Уклонение от уплаты взносов на социальное страхование усиливает негативные последствия неравенства в выплате налогов и в применении принудительных мер по обеспечению соблюдения налогового законодательства. В странах Латинской Америки и Карибского бассейна лишь один из трех работников зарегистрирован в органах социального страхования. Уклонение от уплаты взносов на социальное страхование также действует как субсидирование компаний, не уплачивающих эти

взносы (эти компании, как правило, более мелкие и менее производительные, чем те, которые уплачивают данные взносы), и снижает стимулы для мелких производственных компаний к росту из-за их опасения «засветиться на радаре» государственных органов. Как и в случае налоговой системы, в сфере социального страхования латиноамериканские страны либо вводят особые режимы социального страхования для микропредприятий и малых компаний, либо субсидируют взносы компаний из неофициального сектора. Расширение охвата социального страхования и социальной защиты оправданно, а энергичная социальная политика крайне важна в регионе, где царит неравенство. Однако такого рода благие намерения, но при слабо продуманных средствах их реализации ведут лишь к увеличению стимулов работать в неформальном секторе и наносят ущерб совокупной производительности.

Упрощение, унификация и обеспечение соблюдения налоговых правил, применяемых в отношении компаний, а также расширение охвата социального страхования таким образом, чтобы не поощрять неэффективного поведения, могли бы внести значительный вклад в повышение производительности. Режимы налоговых и социальных отчислений, дифференцированные по секторам, размерам компании или другим факторам, вносят искажения в распределение ресурсов, отвлекают дефицитные управленческие ресурсы и создают дополнительное бремя для органов государственного управления.

Повышению производительности нет альтернативы

Доход на душу населения в странах Латинской Америки и Карибского бассейна отстает в своем росте от доходов в других странах мира не потому, что жители этого региона меньше работают или инвестируют, а потому, что относительно других стран темпы роста производительности в этих странах отрицательны. Невозможно, чтобы такая ситуация сохранялась и далее. Стоимость добычи некоторых биржевых товаров и производства сырьевой продукции является низкой по сравнению с мировыми ценами на эти продукты, что может способствовать повышению уровня жизни. Однако последние 50 лет показали, что этой стратегии недостаточно. Нет альтернативы более эффективному производству, новаторству, обучению, приспособлению, изменению, экспериментированию, перераспределению и использованию труда, капитала и земли с большей эффективностью. Иными словами, производительность должна расти. ■

Эдуардо Лора — главный экономист, а Кармен Пахес — начальник подразделения по рынкам труда Межамериканского банка развития.

Литература:

- Catão, Luis, Carmen Pagés, and M. Fernanda Rosales, 2009, "Financial Dependence, Formal Credit and Informal Jobs: New Evidence from Brazilian Household Data," IDB Working Paper (Washington: Inter-American Development Bank).
- Daude, Christian, and Eduardo Fernández-Arias, 2010, "On the Role of Productivity and Factor Accumulation in Economic Development in Latin America and the Caribbean," IDB Working Paper 131 (Washington: Inter-American Development Bank).
- Eslava, Marcela, Arturo Galindo, Marc Hofstetter, and Alejandro Izquierdo, 2009, "Scarring Recessions and Credit Constraints: Evidence from Colombian Firm Dynamics" (Bogotá: Universidad de los Andes).
- Hsieh, Chang-Tai, and Peter Klenow, 2009, "Misallocation and Manufacturing TFP in China and India," The Quarterly Journal of Economics, Vol. 124, No. 4, pp. 1403–448.
- Pagés, Carmen, ed., 2010, The Age of Productivity: Transforming Economies from the Bottom Up (New York: Palgrave MacMillan).
- Timmer, Marcel P., and Gaaitzen J. de Vries, 2007, "A Cross-Country Database for Sectoral Employment and Productivity in Asia and Latin America, 1950–2005," Groningen Growth and Development Research Memorandum GD-98 (Groningen, The Netherlands: University of Groningen).

Распространение благосостояния

В последние годы бедность и неравенство уменьшились в странах Латинской Америки, но остается еще очень многое сделать

Алисия Барсена

ГОДЫ после окончания кризиса 2002 года в странах с формирующимся рынком были благоприятными для Латинской Америки. Страны региона росли достаточно быстрыми темпами, произошло существенное сокращение бедности и небольшое улучшение распределения дохода, и ситуация лишь незначительно ухудшилась во время Великой рецессии 2008 года. Однако даже несмотря на эти позитивные изменения, бедность, неравенство и экономическая и социальная маргинализация по-прежнему широко распространены во многих странах Латинской Америки, система распределения дохода в которых исторически была одной из наиболее искаженных в мире.

Улучшения отражают не только высокие темпы экономического роста в регионе, которые в этот период достигали в среднем свыше 4 процентов, но и более эффективную социальную политику и увеличение числа работников в формальной экономике в сравнении с менее продуктивной теневой, или так называемой неформальной экономикой, в которой уровни заработной платы и социальной защиты ниже.

Кроме того, более эффективная денежно-кредитная политика, политика в отношении расходов и налоговая политика (также как сильный спрос на биржевые товары, имеющие ключевое значение для экономики стран региона) позволили странам Латинской Америки в целом лучше перенести глобальный кризис, чем странам с развитой экономикой. В прошлом общемировые экономические спады, как правило, приводили к обвалу экономики стран Латинской Америки (и резкому повышению в них уровня бедности). В этот раз сокращение бедности, достигнутое в годы подъема, предшествовавшие кризису, продолжилось в период по 2010 год.

Несмотря на сильные расхождения между странами, уровни бедности в регионе в целом существенно понизились за период с 2002 по 2008 год. В 2002 году в среднем 44 процента граждан стран Латинской Америки не могли удовлетворить свои базовые продовольственные и непродовольственные потребности; к 2008 году их число упало до 33 процентов (см. рис. 1). Кроме того, уровень нищеты (уровень, ниже которого люди не могут удовлетворить свои потребности в продовольствии) также заметно снизился с приблизительно 19 процентов в 2002 году до менее чем 13 процентов в 2008 году.

Неравенство доходов, как и бедность, уменьшилось в большинстве стран Латинской Америки и Карибского бассейна в первые годы XXI столетия. Согласно так называемому коэффициенту Джини, который используется для измерения равенства распределения дохода, в 15 из 18 обследованных стран региона: Аргентине, Боливии, Бразилии, Венесуэле, Гондурасе, Колумбии, Мексике, Никарагуа, Панаме, Парагвае, Перу, Сальвадоре, Уругвае, Чили и Эквадоре – произошло улучшение распределения дохода (см. рис. 2). По крайней мере в 11 из этих стран улучшение превысило 5 процентных пунктов. Только в Гватемале,



Фавела Росинья в Рио-де-Жанейро, Бразилия.

Доминиканской Республике и Коста-Рике более богатые сегменты общества увеличили свою долю совокупного дохода. Диапазон коэффициента Джини составляет от нуля до 1. Если весь доход в экономике получает только одно лицо, коэффициент равен 1. Он равен нулю, если все получают одинаковый доход.

Однако распределение дохода в регионе остается сильно искаженным. Средний доход на душу населения домашних хозяйств, относящихся к верхним 10 процентам, приблизительно в 17 раз превышает этот показатель для беднейших 40 процентов, что представляет собой некоторое улучшение по сравнению с 2002 годом, когда он был в 20 раз выше. Таким образом, ряд домашних хозяйств, возможно, вырвались из бедности, но они не многое получили от экономического роста. Это не удивительно. Бедность, хотя и является эндемической, значительно сильнее реагирует на экономические циклы, чем на распределение дохода. Неравенство доходов сложилось давно и отражает серьезные проблемы социальной стратификации и неравенства благосостояния, которое переходит из поколения в поколение.

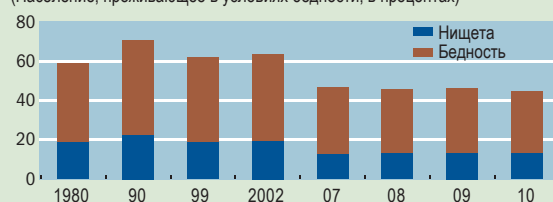
Улучшение показателей бедности и распределения дохода во многом объясняется экономическим ростом и государственной политикой и взаимодействием между ними. Многие страны в регионе предприняли значительные усилия для увеличения ресурсов, доступных для проведения социальной политики. В среднем социальные расходы выросли с 12,2 процента валового внутреннего продукта (ВВП) в 1990–1991 годах до 18 процентов ВВП в 2007–2008 годах. Доля социальных программ в общих государственных расходах увеличилась с 45 до 65 процентов.

Рисунок 1

Сокращение бедности

Со времени последнего кризиса в странах с формирующимся рынком в 2002 году произошло сокращение бедности в регионе Латинской Америки и Карибского бассейна, и ее уровень совсем немного повысился в разгар глобального экономического спада в 2009 году.

(Население, проживающее в условиях бедности, в процентах)



Источник: Экономическая комиссия для Латинской Америки и Карибского бассейна. Примечание. Лица считаются бедными, если их суточный доход является недостаточным для покупки корзины базовых товаров и услуг. Крайняя бедность, или нищета, имеет место, когда люди не могут удовлетворить свои потребности в продовольствии. Корзины и доходы рассчитываются для каждой страны в отдельности.



К ключевым мерам социальной политики относятся также программы условных трансфертов, в рамках которых производятся выплаты выполняющим социально полезные требования домашним хозяйствам, например таким, которые заботятся о том, чтобы дети ходили в школу, что также способствовало улучшению распределения дохода и сокращению бедности. К другим важным программам относятся страхование от безработицы, субсидии на наем новых работников и программы создания рабочих мест.

Латинская Америка в значительной мере не пострадала от первой фазы глобального кризиса, который вызвал глубокие потрясения на финансовых рынках Европы и Соединенных Штатов. Однако финансовый кризис распространился на реальную экономику, которая производит товары и услуги, и международная торговля резко замедлилась в конце 2008 и начале 2009 годов. Объем производства в странах Латинской Америки, выражаемый в ВВП, сократился в 2009 году на 1,9 процента, что явилось самым сильным падением за последние два десятилетия. Однако, в отличие от предыдущих кризисов, правительства многих стран смогли принять меры для смягчения последствий спада для их граждан. Частью этих усилий стали меры социальной политики (наряду с мерами антициклической налоговой политики, политики в области расходов и денежно-кредитной политики), принятые правительствами стран региона для уменьшения негативных экономических и социальных последствий глобального кризиса.

Общий экономический подъем в 2010 году в большинстве стран Латинской Америки и Карибского бассейна (обеспечиваемый в значительной мере принятием антициклических мер политики в сочетании с улучшением условий в мировой экономике), как ожидается, приведет к дальнейшему улучшению социальных условий. Согласно последним оценкам Экономической комиссии для Латинской Америки и Карибского бассейна (ЭКЛАК), уровень бедности в регионе повысился совсем немного (с 33 процентов до 33,1 процента) в 2009 году и, как ожидается, понизился на целый процентный пункт в 2010 году (до 32,1 процента). Крайняя бедность, которая в 2009 году повысилась на 0,4 процентного пункта, как ожидается, понизилась вновь до уровня 2008 года в 12,9 процента.

Сокращению бедности и неравенства доходов, в дополнение к экономическому росту и более эффективной социальной политике, способствовали изменения на рынках труда. Во многих странах выросло количество рабочих мест в формальном

секторе, что, наряду с повышением почасовых ставок оплаты труда, в сравнительно большей мере благоприятствовало домашним хозяйствам с низкими доходами, нежели более благополучным домашним хозяйствам.

Хотя все эти улучшения являются многообещающими, структурные ограничения могут существенно затруднить дальнейшее повышение общего экономического благосостояния.

- Хотя в последнее время некоторые работники перешли из неформального в формальный сектор, по-прежнему преобладает занятость в неформальном секторе экономики. Неформальные рабочие места, по своему характеру, призваны оставаться в тени, и они редко являются столь же производительными, как рабочие места в формальном секторе. Разрыв в производительности между формальным и неформальным секторами ведет к разнице в оплате труда и неравенству. Кроме того, поскольку неформальные работодатели часто не платят налоги на социальное обеспечение, их работники обычно не пользуются такой же защитой, как работники в формальном секторе, в результате чего многие люди не имеют надлежащего медицинского страхования и обеспечения по старости.

- Неравное распределение финансовых и реальных активов означает, что многие страны Латинской Америки не имеют достаточно сильных механизмов для преодоления экономической и социальной нестабильности.

- Более ограниченный доступ бедного населения к здравоохранению и образованию осложняет выравнивание распределения доходов.

Все эти проблемы способствуют сохранению структурного разрыва в производительности в регионе, как внутри стран, так и в сопоставлении с другими странами мира (см. статью «Лицом к лицу с проблемами производительности» в настоящем выпуске ФЭР). Это широко распространенное отставание в производительности ведет к низкой оплате труда и сохранению бедности и неравенства из поколения в поколение, создавая порочный круг, который трудно разорвать.

Для решения этих структурных проблем ЭКЛАК предложил комплексную стратегию развития в целях искоренения бедности и неравенства. Обеспечение равенства является центральной задачей развития.

В стратегии особая роль отводится государственным органам и предлагается создание государственно-частных партнерств в процессе определения мер экономической и социальной политики.

ЭКЛАК определяет три взаимосвязанных направления политики в своем подходе к вопросам производства: промышленная политика с концентрацией внимания на наиболее инновационных секторах, технологическая политика, ведущая к расширению и распространению технических знаний, и политика поддержки малых и средних предприятий.

В центре программы обеспечения равенства находятся меры политики в отношении занятости, социальной политики и политики в области образования. Одни только меры политики в отношении рабочей силы не могут создать рабочие места, но они могут помочь странам адаптироваться к новым условиям на глобальном рынке путем обеспечения ответственной с налогово-бюджетной и социальной точек зрения защиты работников.

Цели социального равенства и экономического роста не обязательно противоречат друг другу: главная задача — найти способы, с помощью которых они могли бы подкреплять друг друга. ■

Алисия Барсена является исполнительным секретарем Экономической комиссии для Латинской Америки и Карибского бассейна Организации Объединенных Наций.

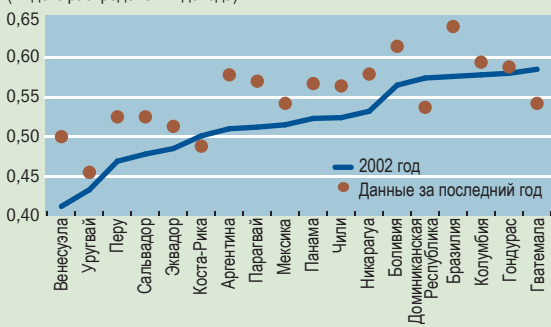
Литература:

*Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC), 2010, Time for Equality: Closing Gaps, Opening Trails (Santiago, Chile).
—, 2010, Social Panorama of Latin America 2010 (Santiago, Chile).*

Рисунок 2

Разделение прибыли

В большинстве стран Латинской Америки распределение дохода улучшилось за период с 2002 года, когда произошел последний кризис в странах с формирующимся рынком. (Индекс распределения дохода)



Источник: Экономическая комиссия для Латинской Америки и Карибского бассейна.

Примечание. Распределение дохода измеряется коэффициентом Джини. Диапазон коэффициента составляет от 1, когда весь доход в обществе получает только одно лицо, до нуля, когда все лица получают одинаковый доход.

Большие надежды

Экономические успехи Бразилии подняли для нее планку как внутри страны, так и за рубежом

Марио Мескита

Здание Бразильского национального конгресса, г. Бразилиа.

В ПОСЛЕДНЕЕ время Бразилия находится в центре внимания: ее популярный бывший президент Луис Инасиу Лула да Силва прославился своей историей «из грязи да в князи»; она стала одной из главных любимиц среди стран с формирующимся рынком в период посткризисной экономики; и она объявлена хозяйкой чемпионата мира по футболу в 2014 году, а также Олимпийских игр в 2016 году в Рио-де-Жанейро.

Лула унаследовал устойчивую макроэкономическую политику своего предшественника Фернандо Энрике Кардозо, и ему удалось укрепить бразильскую экономику, несмотря на кризис доверия в 2002 году и глобальный кризис 2008 года.

Бразилия, одна из десяти ведущих экономик мира и крупнейшая страна в Латинской Америке, президентом которой в настоящее время является Дилма Русеф, завоевала доверие и влияние на международной арене, которое может укрепиться, если она воспользуется недавними успехами. Но теперь она должна действовать, чтобы повысить темпы экономического роста и реализовать свой потенциал. Более высокие показатели означают, что граждане страны, включая ее новый увеличившийся средний класс, и внешние наблюдатели ожидают от нее большего.

Три столпа стабильности

Успех означает сосредоточение на основных элементах макроэкономической политики Бразилии: таргетировании инфляции, плавающем обменном курсе и сохранении первичного профицита бюджета — т.е. привлечении доходов в объеме, превышающем расходы до процентных платежей.

Безудержная инфляция, продолжавшаяся в течение десятилетий, была, наконец, заторможена в результате денежных реформ, проведенных Кардозо на посту министра финансов в 1994 году, за которыми в 1999 году последовало введение таргетирования инфляции (см. «Вверх или вниз» в этом номере *Ф&Р*). С 2005 года инфляция потребительских цен находилась в диапазоне 2 процентных пунктов от заданного правительством целевого показателя на уровне 4,5 процента. Бразилия стала одной из немногих стран с формирующимся рынком, удержавших инфляцию в целом в соответствии со своими целевыми показателями в период роста и спада цен на биржевые товары в 2008–2009 году. Но она не смогла воспользоваться возможностью, предоставленной в целом дефляционной глобальной обстановкой в 2009 году, чтобы снизить свой целевой показатель инфляции и, таким образом, закрепить снижение инфляционных ожиданий.

Денежно-кредитная политика проводилась успешно, но бюджетные результаты были неоднозначными. Несмотря на первичные профициты и стабильное отношение чистого

государственного долга к валовому внутреннему продукту (ВВП), несколько превышающее 40 процентов, валовой долг превышает 65 процентов ВВП. Рост расходов не сдерживался: первичные расходы центрального правительства до процентных платежей и доходов увеличились на 23 процента ВВП с 2002 по 2010 год. Страна не снизила и общую налоговую нагрузку, включая штаты и муниципалитеты, которая — на уровне 34,5 процента ВВП — очень высока по меркам стран с формирующимся рынком и препятствует инвестициям частного сектора.

Кроме того, государственные расходы возросли в 2009 году, что было уместной антициклической реакцией на мировой кризис, но они продолжали расти в 2010 году, когда в бразильской экономике уже начался подъем, и это способствовало перегреву экономики — как показал рост инфляции и дефицита по счету текущих операций.

Условия торговли Бразилии улучшились благодаря растущему спросу на биржевые товары в Азии — Китай стал крупнейшим торговым партнером Бразилии — что довело цены на бразильский экспорт до рекордных высот. И правительство приняло меры, направленные на преобразование этих временных положительных шоков внешнего бума в устойчивое улучшение.

Одним из основных достижений администрации Лулы была ее осмыслительная реакция на возможности, предоставленные благоприятной экономической конъюнктурой. В январе 2004 года центральный банк учредил программу, которая все еще действует, по увеличению внешних резервов с 48 млрд долларов до 300 млрд долларов. Это сочеталось с постепенным погашением внутреннего долга, привязанного к иностранной валюте. Такая политика связана с расходами, в частности, с разницей между процентами по государственному долгу и финансовыми доходами от резервов. Но она также приносит важные и многосторонние выгоды.

Во-первых, увеличив резервы и став страной — чистым кредитором, Бразилия, наконец, смогла добиться статуса инвестиционной категории, который должен помочь в снижении стоимости финансирования для государственного и частного секторов. Резервы превысили внешний долг на 33 млрд долларов к концу 2010 года. В то время как финансовые издержки хранения резервов несет государственный сектор, выгоду от них получает экономика в целом.

Чистые внешние обязательства Бразилии значительны, включая приток портфельных и прямых иностранных инвестиций. Тем не менее, по сравнению с началом века, эти обязательства существуют в настоящее время в основном в виде капитала, а не долга, что означает более тесную корреляцию

выплачиваемых по ним процентов с внутренней экономической конъюнктурой. Это ускоряет корректировку счета текущих операций в моменты стресса, как в конце 2008 и начале 2009 года.

Накопив большой объем резервов, государственный сектор сделал ставку на свою способность защитить Бразилию от негативных глобальных изменений. Так что с наступлением кризиса в конце 2008 года и снижением курса реала, бразильской валюты, государственным финансам пошло на пользу непредвиденное повышение стоимости государственных внешних активов в национальной валюте: отношение чистого долга к ВВП снизилось с 44 процентов до 38,5 процента с мая по декабрь того же года. Это, в свою очередь, позволило государственному сектору принять меры политики, ориентированной на рост, для поддержки внутреннего спроса. Это отличалось от сокращений, которые часто приходилось проводить правительству в прошлом, когда экономика страдала от негативных внешних шоков.

Преимущества сохранения денежно-кредитной стабильности накануне кризиса, с одной стороны, и, с другой, наращивание достаточного резервного буфера явно оправдали себя после краха инвестиционной фирмы «Леман Бразерс». В бразильской экономике быстро начался подъем, что смягчило влияние кризиса на рынок труда и удержало инфляцию под контролем.

Дальнейшее развитие

Показатели бразильской экономики в период после кризиса указывают на по-прежнему стоящие перед ней задачи. Как только она преодолела последствия мирового спада, к концу 2009 и началу 2010 года, в экономике появились типичные признаки перегрева — аналогичные предшествовавшим наступлению кризиса в конце 2008 года.

Этот перегрев произошел, потому что сбережений Бразилии все еще по-прежнему недостаточно. Валовые сбережения составляли в среднем 17 процентов ВВП в период с 2005 по 2009 год, а это низкий уровень по сравнению с 24 процентами в Чили и Мексике. До тех пор пока сбережения Бразилии остаются столь незначительными, рост инвестиций будет опираться на внутренние ресурсы, создавая инфляционное давление (которому должен противодействовать центральный банк); или больше пользоваться внешними сбережениями посредством увеличения импорта и дефицита счета текущих операций; или и то, и другое.

Несмотря на достигнутый за последнее десятилетие прогресс, бразильской экономике есть что совершенствовать. В частности, похоже, что «предельная скорость» бразильской экономики, а именно темпы возможного роста без повышения инфляции и/или дефицитов по внешним операциям, все еще значительно ниже некоторых более динамичных стран с формирующимся рынком, хотя она, по всей видимости, повысилась за последнее десятилетие. Повышение этой предельной скорости должно стать ключевой задачей экономической политики новой администрации Русеф. Повышение темпов экономического роста поможет правительству в достижении объявленной им основной цели — искоренения нищеты в Бразилии, например, созданием условий для роста инвестиций в человеческий капитал.

После первого всплеска реформ в 2003–2004 годах у правительства Лулы, по всей видимости, исчезло желание решать такие вопросы, как дефицит социального обеспечения, который остается относительно высоким, высокая стоимость государственной службы и бюрократия, прозванная «*custo Brasil*» (издержки Бразилии). Не были полностью использованы возможности для совершенствования налогово-бюджетной и структурной политики при данных в целом благоприятных внешних условиях.

Важным шагом для новой администрации станут реформы в целях повышения нормы сбережений и улучшения дисциплины бюджетных расходов.

Сбережения частного сектора также можно поощрять при помощи увеличения награды за отсрочку потребления с нало-

говыми льготами для более длительных инвестиций и привязки процентных ставок по сберегательным счетам — популярному инструменту для инвестирования — к ставке интервенции, установленной центральным банком.

Это повысит действенность денежно-кредитной политики и поможет центральному банку выполнить целевой показатель инфляции с более низкими процентными ставками. В Бразилии давно действуют весьма высокие по международным стандартам процентные ставки: они лишь ненадолго снизились до уровня однозначных чисел во время редкого периода рецессии в 2009 году. Высокие процентные ставки, крайне благоприятные условия торговли и относительно хорошие перспективы роста привлекли значительный приток капитала, которым объясняется относительная прочность реала. Но его возросшая стоимость омрачает перспективы менее конкурентоспособных сегментов обрабатывающей промышленности.

Правительство Бразилии мало что может сделать, чтобы повлиять на условия торговли или относительную привлекательность страны для иностранных инвесторов, да и не должно этого добиваться, но оно может помочь приблизить внутренние процентные ставки к мировым стандартам. Ему следует начать с укрепления налогово-бюджетной политики, защиты бюджетной ответственности и повышения степени прозрачности наряду с проведением реформы социального обеспечения, а также большей гибкостью расходов, в том числе на кадры (общий дефицит пока близок к 4 процентам ВВП, несмотря на все еще благоприятную демографию, и две трети его связаны с государственным сектором). В конечном итоге Бразилии следует последовать примеру Чили с циклически нейтральными бюджетными целевыми показателями (ужесточение при высоких темпах роста, ослабление — при их снижении).

Бразилия также должна внести изменения в свои институты денежно-кредитной политики. Ее высокий целевой показатель инфляции задает повышенный ориентировочный показатель для номинальной и реальной процентных ставок и способствует индексации. Кроме того, центральному банку недостает юридической автономии, а это означает, хотя и в меньшей степени, чем в прошлом, тенденцию к более ярко выраженным и устойчивым последствиям краткосрочных шоков инфляции, по сравнению со странами, в которых способность органов денежно-кредитного регулирования защитить стабильность цен не ставится неоднократно под сомнение. Бразилия также должна снизить высокий уровень субсидированного кредита — приблизительно на треть — в столь разных сферах, как сельское хозяйство, жилищное строительство и инвестиции в обрабатывающую промышленность. Субсидированный кредит снижает эффективность традиционных мер денежно-кредитной политики.

На внешнем фронте солидные резервы и плавающий обменный курс должны позволить Бразилии добиться более полной интеграции в мировую экономику, снизив высокие импортные тарифы и повысив степень открытости экономики.

Правительствам Кардозо и Лулы удалось стабилизировать экономику. Следующим шагом будет повышение темпов потенциального роста и преодоление разрыва между Бразилией и странами с аналогичным средним уровнем доходов и более высокими темпами роста. Решение этой задачи будет зависеть от укрепления столпов макроэкономической политики и разработки и реализации масштабной программы реформ, что всегда легче сделать в начале президентского срока.

Если Бразилии это удастся, у нее будет больше шансов на реализацию экономического потенциала страны, а также ее глобальных устремлений. ■

Марио Мескита возглавляет латиноамериканское научно-исследовательское бюро хеджового фонда Brevan Howard. Он в прошлом работал заместителем управляющего центрального банка Бразилии.



В меню — рост цен

Взросшие цены на продовольствие, возможно, останутся высокими

Покупатели ждут хлеба в булочной в Каире, Египет.

Томас Хелблинг и Шон Роуч

ВО всем мире из-за плохих погодных условий снизились урожаи и повысились цены на продовольствие, что усиливает риск инфляции и ударяет по наиболее уязвимым. Наводнения в Австралии, Пакистане и частях Индии способствовали росту цен на продовольствие, также как и засуха в Китае, Аргентине и Восточной Европе. Вновь повышаются цены на энергоносители, что вероятно создаст эффект цепной реакции для продовольствия.

Многие страны, особенно развивающиеся и с формирующимся рынком, борются с последствиями высоких цен на продовольствие, учитывая их влияние на бедность, инфляцию и, в случае стран-импортеров, платежный баланс. Рост цен на продовольствие, возможно, также повлиял на социальные волнения на Ближнем Востоке и в Северной Африке.

Мировые цены на продовольствие оставались в целом стабильными в первой половине 2010 года, но выросли во второй его половине и продолжали расти в 2011 году (см. рис. 1). Индекс цен на продукты питания МВФ (см. вставку) приблизился к предыдущему пику в июне 2008 года.

Рост цен на продовольствие, безусловно, плохая новость для всех потребителей. Но малоимущие, так же как и потребители в развивающихся странах и странах с формирующимся рынком вообще, больше страдают от роста цен на продовольствие, поскольку продукты питания составляют значительно большую долю их совокупных расходов (см. IMF, 2011). В то же время быстро растущие цены на продукты питания создают серьезные проблемы макроэкономической политики для директивных органов в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.

Международные рынки продовольствия

Продовольствие, пожалуй, в большей степени, чем любой другой продукт, имеет как символическое, так и практическое зна-

чение. Соображения продовольственной безопасности, достаточного объема внутреннего производства, относительного дохода в сельском хозяйстве означают, что торговля продовольствием не так проста, как продукцией обрабатывающей промышленности, из-за протекционистской сельскохозяйственной политики. Несмотря на эти торговые барьеры, некоторые основные продукты питания — особенно основные зерновые и масличные культуры — продаются на внешнем рынке. В настоящей статье мы сосредоточимся на мировых ценах таких продуктов. Многими видами продовольствия не торгуют на внешних рынках, так что мировые цены на продукты питания являются лишь одним из определяющих факторов внутренней инфляции цен на продовольствие.

Мир привык к относительно низким мировым ценам на продукты питания в 1980-е и 1990-е годы, когда цены с учетом инфляции были ниже зарегистрированных во время Великой депрессии (см. рис. 2). Но с начала века цены на продукты питания неуклонно повышаются — за исключением их снижения во время мирового финансового кризиса конца 2008 и начала 2009 года, и это говорит о том, что повышение является трендом, а не только отражением временных факторов.

Вкус к дорогому

Пожалуй, наиболее важным объяснением тренда повышения цен на продукты питания является то, что потребители в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах становятся богаче, и в результате меняется их питание. В частности, потребители в этих странах стали больше потреблять продуктов с высоким содержанием белка, таких как мясо, молочная продукция, растительные пищевые масла, плодоовощная продукция и морепродукты. Эластичность этих продуктов по доходу выше, чем основных зерновых культур. Другими словами, когда люди становятся богаче, возрастает их спрос на эти про-



дукты с высоким содержанием белка, тогда как потребление зерновых может расти медленнее или даже снижаться.

Это повышает спрос на дефицитные сельскохозяйственные ресурсы — например, можно увеличить площадь сельскохозяйственных угодий, выделяемых для выпаса скота вместо посевов, при увеличении числа культур, используемых для кормления животных. Отражая эти изменения, на страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны приходилось около трех четвертей общего роста мирового спроса на основные сельскохозяйственные культуры с начала 2000-х годов.

Продовольствие и топливо

На рынки продуктов питания за последнее десятилетие также повлиял бум биотоплива. Высокие цены на нефть и поддержка экономической политики повысили спрос на биотопливо, которое используется в качестве добавки в транспортное топливо, особенно в странах с развитой экономикой, а также в некоторых странах с формирующейся рыночной экономикой, включая Бразилию. Этот спрос, в свою очередь, повысил спрос на сырьевые культуры. В 2010 году, например, в производстве этанола из кукурузы использовано приблизительно 15 процентов мирового урожая кукурузы.

К другим культурам, спрос на которые связан с биотопливом, относятся сахарный тростник и рапс.

Помимо этих косвенных эффектов, высокие цены на нефть также непосредственно влияют на стоимость производства продовольствия, потому что топливо, включая природный газ, используется для производства вводимых ресурсов, таких как удобрения. Топливо также используется на всех этапах цикла сельскохозяйственного производства — от посева до сбора урожая и распределения. Цены на продукты питания отчасти зависят от цен на нефть, и биотопливо, вероятно, усилит эту связь.

Урожайные культуры

При структурном повышении спроса на многие сельскохозяйственные культуры и другие продукты питания цены могут оставаться стабильными в среднесрочной перспективе при со-

ответствующем структурном увеличении предложения. Иначе говоря, средние цены должны повыситься, чтобы обеспечить стимулы к увеличению предложения. И хотя фермеры отреагировали на возможности, предоставленные им повышением спроса, делали они это постепенно. Взаимодействие производительности и роста посевных площадей лежит в основе понимания реакции предложения. По традиции быстрый рост производительности в сельском хозяйстве помогал снижать цены на продукты питания. Но в последнее десятилетие мировой рост производительности, измеряемый урожайностью с гектара, замедлился по сравнению с 1980-ми и 1990-ми годами в случае риса и пшеницы и в целом не менялся для кукурузы и сои. Замедление роста производительности, при прочих равных условиях, означает более высокие цены.

При снижении темпов роста урожайности объем производства приходится увеличивать посредством расширения посевных площадей. Но расширение посевных площадей, выделенных для увеличения производства сельскохозяйственных культур, требует расходов, которые выражаются в повышении цен. Повышение цен объясняется главным образом двумя основными факторами.

Во-первых, земельные угодья распределяются между культурами. Ввиду географических ограничений выращивания тех или иных сельскохозяйственных культур увеличение посевной

Рисунок 1

Индекс ужина

Цены на продовольствие подскочили в 2010 году и все еще растут.

(Реальные цены в постоянных долларах, 2005 = 100)

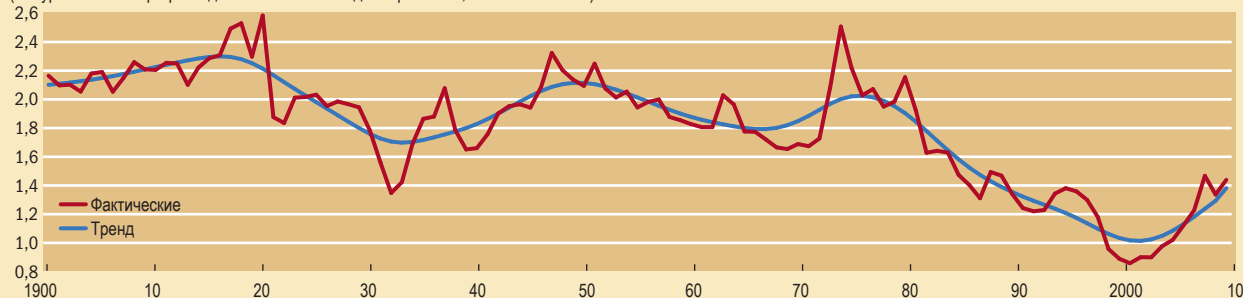


Рисунок 2

Ешь в свое удовольствие

При повышательном тренде реальных цен на продовольствие они все еще остаются на самом низком уровне со времен Великой депрессии.

(Натуральный логарифм индекса в постоянных долларах США, 1977–1979 = 100)



Мониторинг продовольствия

Индекс цен на продовольствие МВФ отслеживает спотовые цены на 22 наиболее часто поступающих в международную торговлю сельскохозяйственных продукта питания.

К ним относятся основные зерновые культуры пшеница, рис и кукуруза; семена масличных культур — соя; пищевые масла — пальмовое масло; основные виды мяса — говяжьи туши; некоторые основные виды морепродуктов — мука рыбная; некоторые тропические фрукты — бананы; а также сахар.

Индекс создан для содействия оценке эволюции и перспектив рынков продовольственных товаров для «Перспектив развития мировой экономики» МВФ. Он отслеживает товары с наибольшим удельным весом в международной торговле, и их доля определяет вес каждого товара в индексе. У этих наименований обычно есть международная контрольная цена — например, экспортная цена американской кукурузы в портах Мексиканского залива.

площади для одной культуры означает уменьшение посевной площади другой культуры. Фермеры принимают решения о посеве культур на основании их относительных цен. Во-вторых, в силу повышения спроса на многие культуры также должны были возрасти и общие посевные площади. Для стимулирования увеличения фермерами посевных площадей и урожая, особенно на малопродуктивной земле, цены выращенных культур должны повыситься.

В более долгосрочной перспективе недавнее снижение темпов роста урожайности вызывает беспокойство. Оно означает, что дальнейший рост спроса на продовольствие потребует дальнейшего увеличения посевных площадей. Но часть дополнительных угодий будет менее урожайной, чем используемые в настоящее время, из-за отсутствия орошения в засушливых районах, слабого развития инфраструктуры или просто менее плодородной почвы. В районах, в которых быстро протекает урбанизация, плодородная земля используется не для сельского хозяйства. А деградация почвы и изменение климата замедляют рост урожайности.

Низкие темпы роста урожайности и ограниченная доступность земли при быстром росте спроса в экономике могут привести к изменению в структуре международной торговли. В Китае, например, повышение спроса на корм для животных превратило эту страну в чистого импортера кукурузы и соевых бобов. Вследствие все еще относительно низкого уровня развития международных рынков продовольствия — то есть экспортируется лишь незначительная доля мирового производства, поскольку большая часть производства потребляется внутри страны, — такой ход событий может сильно сказаться на мировых ценах.

Как перенести сокращение производства

Текущие структурные преобразования на международных рынках продовольствия явно относятся к факторам, влияющим на трендовое повышение цен на продовольствие. Но тренды обычно не приводят к резким колебаниям цен. Для правильного понимания недавних резких повышений цен необходимо рассмотреть другие факторы. На деле катализатором «всплеска» цен на продукты питания с середины 2010 года был ряд шоков предложения, связанных с погодой. Ход событий теперь хорошо известен.

Во-первых, из-за засухи и лесных пожаров снизилось производство пшеницы в России, Украине и Казахстане. В результате ожидается снижение мирового урожая пшеницы в текущем сельскохозяйственном году на более 5 процентов (см. рис. 3). Затем жаркое и влажное лето привело к более низкому, чем ожи-

далось, урожаю кукурузы в США. Наконец, с начала осени 2010 года на урожай в Азии, включая урожай риса, повлияло одно из сильнейших за последние 50 лет погодных явлений «Ла-Нинья». Ущерб, нанесенный урожаю в Азии, не только вызвал повышение цен на международные биржевые продовольственные товары, но и повлиял на местные продовольственные рынки, в частности, через негативное воздействие на местное производство плодовоовощных культур.

Реакция мировых цен на дефицит предложения зависит не только от масштаба дефицита, но и от других факторов. Одним из факторов, усиливающих реакцию, стало введение ограничения экспорта зерна в России и Украине. Это помогает удерживать внутренние цены на низком и стабильном уровне, но ведет к повышению мировых цен. Схема протекционистских мер в области торговли при шоках со стороны предложения также наблюдалась во время предыдущих всплесков цен на продовольственные товары, в том числе во время бумов 1973–1974 и 2006–2008 годов (см. Martin and Anderson, 2011).

Запасы

На цены продовольствия также влияют размеры запасов. Многие из основных продовольственных товаров — в отличие от скоропортящихся пищевых продуктов — способны хорошо храниться и, в случае неурожая, их запасы могут пополнить предложение. Чем меньше размер запасов по сравнению с потреблением — так называемый коэффициент запасов-использования — тем неохотнее хранители запасов будут расставаться с частью своих запасов по любой цене, если предположить, что они хранят их отчасти на случай будущего дефицита. Так что влияние шоков предложения на цены усиливается по мере снижения коэффициентов запасов-использования.

Низкие коэффициенты запасов-использования усилили воздействие недавних недостатков предложения на цены и способствовали усилению изменчивости цен на продукты питания. Уровень запасов по отношению к потреблению значительно снизился за последнее десятилетие. Во время предыдущего пика цен на продукты питания в 2008 году они достигли низкого уровня, сопоставимого с наблюдавшимся во время бума цен на биржевые товары и продукты питания в 1973–1974 году (см. рис. 4). Хорошие урожаи во второй половине 2008 и начале 2009 года позволили лишь незначительно пополнить запасы. Так что с началом шоков предложения в середине 2010 года продовольственные рынки были все еще уязвимыми.

Последствия шоков предложения обычно не затягиваются. Производство сельскохозяйственных культур обычно возвращается к тренду по мере нормализации погоды. До и после периодов снижения производства и значительного повышения

Рисунок 3

Преломление хлеба

От неблагоприятных погодных условий по всему миру в 2010 году пострадали урожаи зерновых.

(Годовое изменение объема мирового производства, в процентах)



Источник: Министерство сельского хозяйства США.

цен обычно наблюдаются длительные периоды относительной стабильности цен (Deaton and Laroque, 1992, среди прочих, подчеркнули эту закономерность). В отсутствие других климатических катаклизмов можно ожидать замедления недавнего резкого повышения цен на продукты питания с наступлением вегетационного периода в Северном полушарии позднее в этом году. Но тренд повышения цен вряд ли повернет вспять в ближайшем будущем, поскольку для корректировки предложения на структурное повышение спроса на основные продовольственные культуры требуется время.

Последствия

Резкое повышение мировых цен на продукты питания уже вызвало более высокую инфляцию внутренних цен на продовольствие и общего уровня потребительских цен в начале 2011 года во многих странах. Такое непосредственное воздействие называется эффектом «первого порядка» и является частью нормальной передачи изменений в ценах. Как и в 2007–2008 году, эти эффекты были сильнее в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, в которых доля продовольственных товаров в потребительской корзине превышает их долю в странах с развитой экономикой (IMF, 2008).

Как менее зажиточные страны и домашние хозяйства расходуют большую долю своего бюджета на продовольствие, точно так же фактическая стоимость продовольствия составляет большую часть стоимости продуктов питания в бедных странах, чем в богатых, в которых стоимость рабочей силы, перевозка, реализация и упаковка добавляют стоимость, не обремененную в форму калорий.

Но в случае стабилизации мировых цен на продукты питания эффект первого порядка ослабевает, если их влиянию не подверглась базовая или основная инфляция. Экономисты называют это влияние косвенным воздействием или эффектами второго порядка, которые возникают, когда повышение цен на продукты питания оказывает воздействие на ожидания будущей инфляции. Если население ожидает дальнейшего повышения цен на продовольствие, оно начинает требовать повышения заработной платы, вызывая рост базовой инфляции.

Опыт последних двух десятилетий показывает, что риски передачи воздействия роста продовольственных цен на базовую инфляцию незначительны для стран с развитой экономикой, но значительны для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

Основные причины этой разницы носят двоякий характер (IMF, 2008). Во-первых, при значительно большей доле расходов

на продовольствие и доле необработанных пищевых продуктов в последней группе стран существует большая вероятность того, что резкий рост цен на продукты питания подействует на инфляционные ожидания и приведет к требованиям о повышении заработной платы. Во-вторых, доверие к денежно-кредитной политике в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах все еще не так окрепло, несмотря на недавнее укрепление, а это означает, что экономические субъекты в меньшей степени будут уверены в решительной реакции центральных банков на возникающее инфляционное давление и, по этой причине, с большей вероятностью будут корректировать свои среднесрочные инфляционные ожидания.

МВФ по традиции рекомендовал странам адаптироваться к эффектам первого порядка или напрямую воздействию растущих цен биржевых товаров на инфляцию, но быть готовыми при необходимости ужесточить денежно-кредитную политику, чтобы избежать эффекта второго порядка. В то же время такие меры политики должны дополняться мерами по укреплению систем социальной защиты и защите неимущих от пагубного влияния растущих цен на продукты питания.

Могут ли повысившиеся цены на продовольствие не снизиться?

Миру, возможно, придется привыкать к более высоким ценам на продовольствие. Значительная часть их недавнего подъема связана с временными факторами, такими как погода. Тем не менее, основные причины повышения спроса на продовольствие отражают структурные необратимые изменения в мировой экономике.

Со временем можно ожидать роста предложения под влиянием повышения цен, как и в предыдущие десятилетия, что разрядит напряжение на продовольственных рынках, но на это потребуются годы, а не месяцы. Существует также перспектива того, что мир окажется перед проблемой дефицита вводимых ресурсов, важных для производства продуктов питания, таких как земля, вода и энергетические ресурсы. Технологии и рост урожайности могут компенсировать такой дефицит.

Между тем, директивным органам, особенно в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, вероятно, придется и впредь решать задачи, возникшие из-за цен на продукты питания, которые стали более высокими и менее стабильными, чем к этому привык мир. ■

Томас Хелблинг — советник, а Шон Роуч — экономист Исследовательского департамента МВФ.

Рисунок 4

Запасы

Мировые запасы зерновых оставались на уровне ниже среднего на протяжении последнего десятилетия.

(Мировые запасы на конец года в процентах мирового потребления, проценты)



Источники: Министерство сельского хозяйства США.

Литература:

- Deaton, Angus, and Guy Laroque, 1992, "On the Behavior of Commodity Prices," *Review of Economic Studies*, Vol. 59, No. 1, pp. 1–23.
- Grilli, Enzo, and Maw Cheng Yang, 1988, "Primary Commodity Prices, Manufactured Goods Prices, and the Terms of Trade of Developing Countries: What the Long Run Shows," *The World Bank Economic Review*, Vol. 2, No. 1, pp. 1–47.
- International Monetary Fund, 2008, *World Economic Outlook*, Chapter 3, "Is Inflation Back? Commodity Prices and Inflation" (Washington, October).
- , 2011, *World Economic Outlook* (Washington, April).
- Martin, Will, and Kym Anderson, 2011, "Export Restrictions and Price Insulation During Commodity Price Booms" Revised version of a paper presented at the World Bank-UC Berkeley Conference on Agriculture for Development—Revisited, Berkeley, October 1–2, 2010.
- Pfaffenzeller, Stephan, Paul Newbold, and Anthony Rayner, 2007, "A Short Note on Updating the Grilli and Yang Commodity Price Index," *The World Bank Economic Review*, Vol. 21, No. 1, pp. 151–63.

150 —

История мирового долга

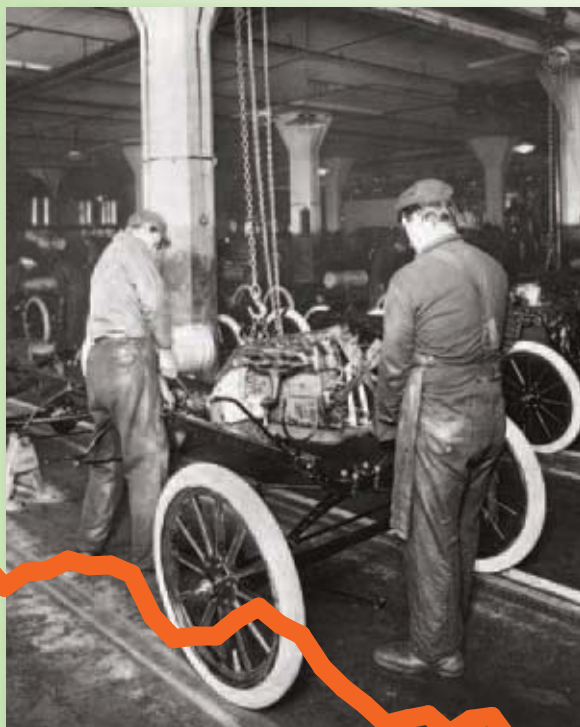
Как менялся государственный долг с 1880 года

(Государственный долг в развитых странах Группы 20-ти, в процентах от ВВП, по средневзвешенной стоимости ППС)

120 —

Мировой финансовый кризис нанес удар по мировой экономике, особенно по государственным финансам стран с развитой экономикой. Государственный долг как доля ВВП неуклонно растет в последние годы — с 70 процентов в 2000 году до почти 100 процентов в 2009 году. Эта цифра кажется большой. Но насколько она высока в сравнении с уровнями долга в прошлом? Новая база данных Международного Валютного Фонда, начиная с 1880 года для большинства стран с развитой экономикой, представляет историческую перспективу.

90 —



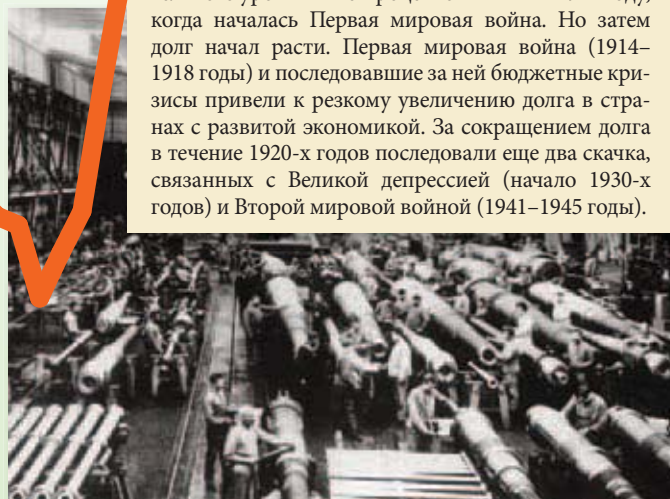
Конвейер автозавода «Форд» в Мичигане, США, около 1913 года.



Очередь за продовольственной помощью в Нью-Йорке, США, 1930 год.

Мировые войны и Великая депрессия

Долг достиг самого низкого за все время относительного уровня — 23 процентов ВВП — в 1914 году, когда началась Первая мировая война. Но затем долг начал расти. Первая мировая война (1914–1918 годы) и последовавшие за ней бюджетные кризисы привели к резкому увеличению долга в странах с развитой экономикой. За сокращением долга в течение 1920-х годов последовали еще два скачка, связанных с Великой депрессией (начало 1930-х годов) и Второй мировой войной (1941–1945 годы).



Производство вооружений в Германии, 1909 год.

60 —

Ранний период

В первую эру финансовой глобализации (1880–1913 годы) коэффициенты долга в странах с развитой экономикой снизились — с 45 процентов ВВП в 1880 году до 29 процентов ВВП в 1913 году. Действовавший в тот период золотой стандарт ассоциировался с беспрецедентным притоком частного капитала и торговыми потоками, которые стимулировали экономический рост, снижая при этом коэффициенты государственного долга.

30 —
0 —
1880 1890 1900 1910 1920 1930 1940

«Великий пик»

Во время Великой депрессии коэффициент долга достиг максимума 80 процентов ВВП в 1932 году после ряда эпизодов банковских и валютных кризисов. Окончание Великой депрессии в середине — конце 1930-х годов сопровождалось снижением долга, но начало Второй мировой войны положило конец процессу сокращения заемных средств. Поскольку многие страны привлекали большой объем займов для финансирования военных расходов, задолженность стран с развитой экономикой выросла до самого высокого уровня, зафиксированного в базе данных: почти 150 процентов ВВП в 1946 году.

Мировой долг во время Депрессии

(Государственный долг в процентах ВВП, 1932 год)

1932



Мировой долг в настоящее время

(Государственный долг в процентах ВВП, 2009 год)

2009



< 20 20–40 40–75 > 75 нет данных

Примечание. Размер стран на диаграмме пропорционален их уровню ВВП 2009 года (по ППС).



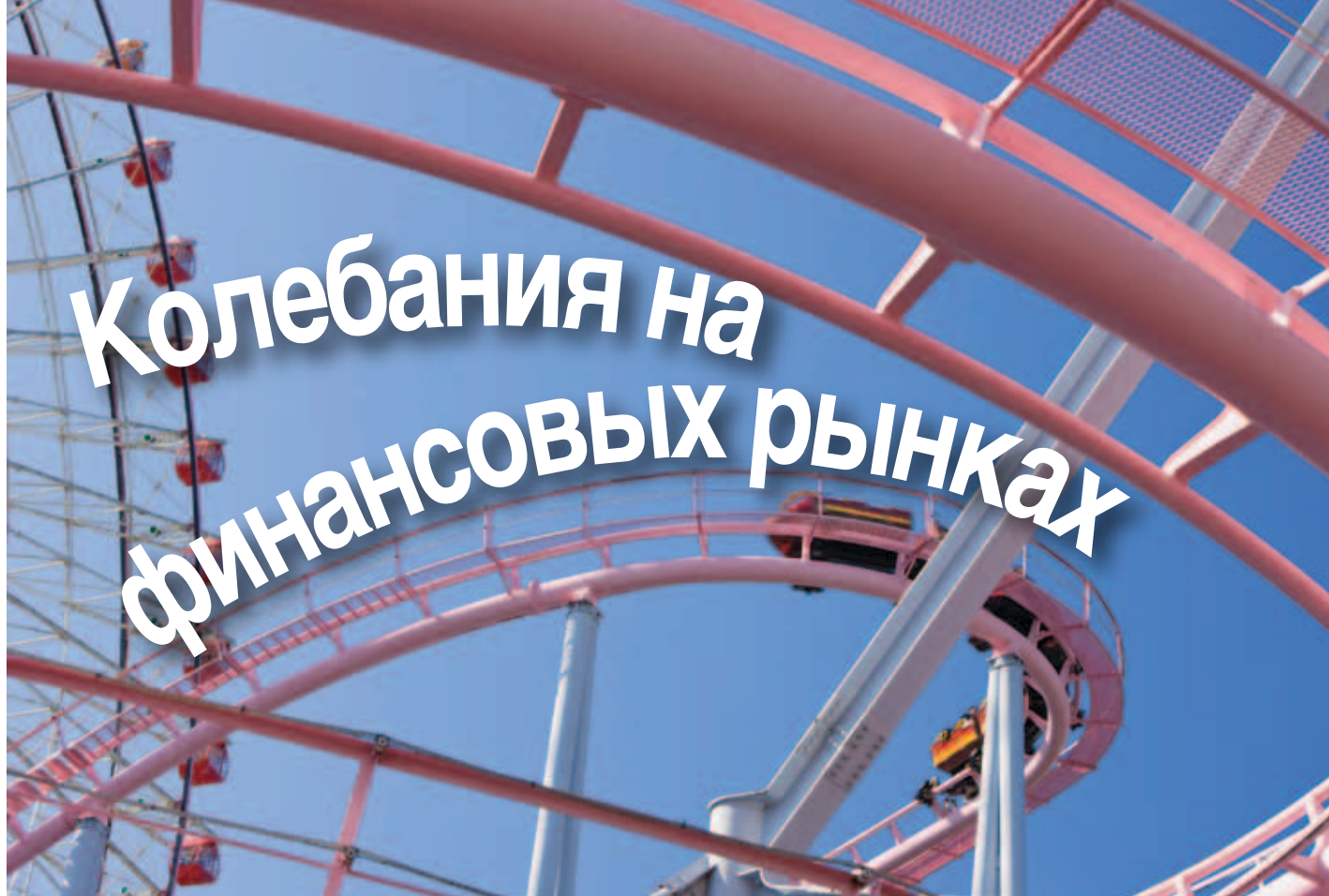
Рекламный щит в Нью-Йорке, США, 2008 год.

Недавний кризис

Хотя недавний кризис не столь сильно повлиял на темпы экономического роста, как Великая депрессия, последствия для государственного долга представляются более серьезными. Это связано с тем, что на начало текущего эпизода страны с развитой экономикой находились в более слабой позиции: в развитых странах Группы 20-ти коэффициенты долга в 2007 году были на 20 процентных пунктов ВВП выше, чем в 1928 году. Кроме того, резкое снижение доходов (вследствие коллапса экономической активности, цен на активы и прибыли финансового сектора) и издержки, связанные с бюджетным стимулированием экономики и поддержкой финансового сектора, во время последнего кризиса ухудшили коэффициенты долга в большей степени, чем в период Великой депрессии.

Подготовили С. Али Аббас, Назим Белхосин, Асмаа Эль-Ганайни и Марк Хортон (сотрудники Департамента по бюджетным вопросам МВФ). Текст и рисунки подготовлены на основе «Исторической базы данных государственного долга», опубликованной МВФ в 2010 году. Исходные данные взяты из «Исторической базы данных государственного долга», в которой представлены валовые отношения государственного долга к ВВП по 174 государствам-членам МВФ; база данных имеется в Интернете: www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=262

1950 1960 1970 1980 1990 2000 2010



Колебания на финансовых рынках

Стийн Классенс, М. Айхан Кёсе и Марко Э. Терронес

Циклы на финансовых рынках зачастую бывают длинными и глубокими и нередко взаимодействуют таким образом, что могут приводить к бумам или обвалам

ЭКОНОМИЧЕСКИЕ события за последние два десятилетия наглядно показывают, что колебания на финансовых рынках оказывают большое воздействие на активность в реальном секторе во всем мире. После самого крупного пузыря цен на жилье за свою современную историю в начале 1990-х годов Япония пережила сильнейший обвал рынка активов, который ознаменовал начало «потерянного десятилетия». После продолжительных кредитных бумов многие страны с формирующимся рынком в Азии во второй половине 1990-х годов испытали глубокие финансовые кризисы. Бумы на фондовых рынках в конце 1990-х годов в ряде стран с развитой экономикой закончились одновременными спадами и рецессиями.

Недавний глобальный финансовый кризис был схож с прошлыми эпизодами. Однако так называемая «Великая рецессия» имела поистине сейсмический характер, поскольку жесткие сокращения кредита и обвалы цен на активы привели к самому глубокому глобальному спаду со времени Великой депрессии 1930-х годов.

Последний кризис не только послужил болезненным напоминанием о значении финансовых циклов, но и выявил ограниченность нашего представления об этих эпизодах. Прошлые исследования в основном

базируются на исторических описаниях, а не на систематическом анализе финансовых циклов. Поэтому многие вопросы остались без ответов. Каковы основные характеристики циклов на финансовых рынках? Насколько они являются синхронизированными? Что происходит, когда циклы на различных финансовых рынках совпадают?

Для ответа на эти вопросы мы использовали традиционные методы анализа экономических циклов применительно к исчерпывающей базе данных по финансовым циклам на кредитных, жилищных и фондовых рынках (см. Claessens, Kose, and Terrones, 2011a). Наше исследование позволяет установить ряд фактов о финансовых циклах. Во-первых, финансовые циклы могут быть продолжительными эпизодами, связанными с большими издержками. Во-вторых, они могут усиливаться за счет друг друга, становиться более глубокими, превращаясь в финансовые кризисы. В-третьих, они часто имеют значительный глобальный компонент, поскольку они высоко синхронизированы между различными странами. Наконец, когда они развиваются одновременно во многих странах, они часто приводят к более обременительным последствиям. Эти выводы в сочетании с результатами недавних исследований имеют большое значение для разработки макроэкономической политики и политики в отношении финансового сектора.

Выявление финансовых циклов

Целесообразно провести некоторые параллели между фазами циклических колебаний на финансовых рынках, которые мы выявляем, и колебаниями объема производства, связанными с экономическими циклами. Полный экономический цикл имеет две фазы: *фазу рецессии* (от пика до низшей точки) и *фазу подъема* (от низшей точки до следующего пика). Помимо этих двух фаз, широко изучались также периоды восстановления после спадов. Фаза восстановления представляет собой раннюю часть фазы подъема и обычно определяется как время, которое необходимо производству для возвращения от низшей точки к уровню, достигнутому непосредственно перед началом снижения.

Аналогичный подход применяется к определению финансового цикла. Мы называем фазу восстановления финансового цикла *оживлением*, а фазу сокращения спадом. Для фазы восстановления мы учитываем как время, которое потребовалось для возврата к прежнему пику (например, высшей точки цены на жилье), и насколько увеличилась финансовая переменная в течение первого года после ее низшей точки. Мы исключаем остальную часть фазы подъема, которая обычно продолжается дольше и на которой могут сказываться многие структурные факторы (такие как уровень развития финансового сектора и качество институтов).

При изучении экономических циклов очевидно, какую переменную следует использовать: такой агрегированный показатель экономической активности как валовой внутренний продукт (ВВП). Но при анализе финансовых циклов выбор переменной не так очевиден, поскольку можно рассматривать много показателей. Основное внимание уделяется циклам в трех различных, но взаимосвязанных сегментах рынка: кредит, жилье и акции, с учетом того, что они составляют ядро финансового посредничества (процесса, который объединяет сберегателей и заемщиков).

Мы сосредоточимся более конкретно на объеме кредита, ценах на жилье и акции для 21 страны с развитой экономикой (государств-членов ОЭСР) за период с 1960 по 2007 год. Мы исключаем из анализа годы после недавнего кризиса, поскольку ряд эпизодов финансовых циклов, связанных с кризисом, все еще продолжаются. Объем кредита у нас соответствует совокупным требованиям депозитных банков к частному сектору; цены на жилье относятся к различным показателям индексов цен на жилье или на землю, в зависимости от страны-источника данных; а цены на акции представляют собой индексы курсов, взвешенные по рыночной стоимости акций в обращении. Используются ежеквартальные данные с сезонными поправками, в случае необходимости, в постоянных ценах (то есть с поправкой на инфляцию).

Бумы, обвалы и сокращения кредита

Мы также изучаем более интенсивные формы финансовых циклов (*нарушения и бумы*), поскольку крупные изменения финансовых переменных часто связаны с крайне волатильными колебаниями экономической деятельности. Для их выявления мы ранжируем изменения по каждой переменной во время оживлений и спадов. Затем эпизод классифицируется либо как нарушение финансовой деятельности, если изменение переменной, например, цен акций, во время спада попадает в нижний квартиль всех изменений. Мы называем эти нарушения *сокращениями кредита или обвалами*, в зависимости от переменной (то есть сокращение кредита; обвал цен на жилье или акции). Изменение относится к бумам, если оно во время подъема попадает в верхний квартиль — другими словами, у нас есть кредитные и жилищные бумы и бумы цен на акции.

С первого квартала 1960 года по последний квартал 2007 года произошло почти 500 эпизодов финансовых циклов для 23 стран

и по трем переменным. Выявлено 114 спадов на рынке кредита, 114 спадов цен на жилье (данные о ценах на жилье начинаются в 1970 году или позднее для большинства стран) и 245 спадов цен на акции. Соответственно, выборка включает 115 оживлений на рынке кредита, 114 оживлений для цен на жилье и 251 — для цен на акции. Циклы цен на жилье по своему числу сопоставимы с экономическими циклами за период, тогда как циклы акций являются более частыми из-за их весьма волатильного характера. Одну четверть этих эпизодов составляют нарушения (сокращения кредита или обвалы) или бумы.

Длительные и глубокие

Нарушения финансовой деятельности часто бывают намного более продолжительными, чем обычные спады (см. рис. 1). Средняя продолжительность нарушений составляет от 10 до 18 кварталов, при этом обвалы цен на жилье длятся дольше всего. Обвалы цен на жилье, продолжающиеся около 18 кварталов, длятся в среднем почти в четыре раза дольше банальных спадов на рынке жилья. Напротив, бумы на финансовых рынках часто бывают короче, чем обычные подъемы. Бумы на рынке кредита самые короткие, они длятся примерно 4½ квартала по сравнению со средней продолжительностью других оживлений на рынке кредита около 9 кварталов, тогда как жилищные бумы часто бывают самыми длительными. Бум на рынке жилья длится примерно 13 кварталов.

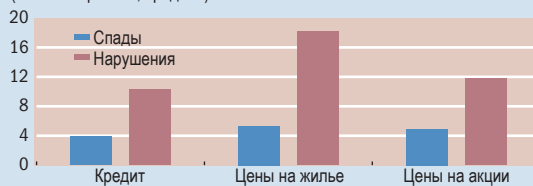
Финансовые циклы часто представляют собой интенсивные эпизоды, если измерять их по амплитуде, то есть по снижению цен на жилье, акции или по объему кредита с пика до низшей точки во время спадов и изменению каждой финансовой переменной в первые четыре квартала оживления (см. рис. 2). Сокращения кредита и обвалы цен на жилье имеют более драматичный характер, чем другие спады на рынках кредита и жилья. Сокращения кредита примерно в четыре раза глубже, чем средний спад на рынках кредита, тогда как обвалы цен на жилье в семь раз больше, чем среднее снижение цен на жилье. Обвалы на фондовых рынках примерно в два раза больше обычных снижений. Но в абсолютном выражении наиболее резкие колебания происходят на фондовых рынках, где во время типичного бума наблюдается рост цен на 45 процентов,

Рисунок 1

Бумы и обвалы

Нарушения могут длиться долго . . .

(Число кварталов, среднее)



. . . тогда как бумы часто имеют более короткую жизнь.

(Число кварталов, среднее)



Источник: Claessens, Kose, and Terrones (2011a).

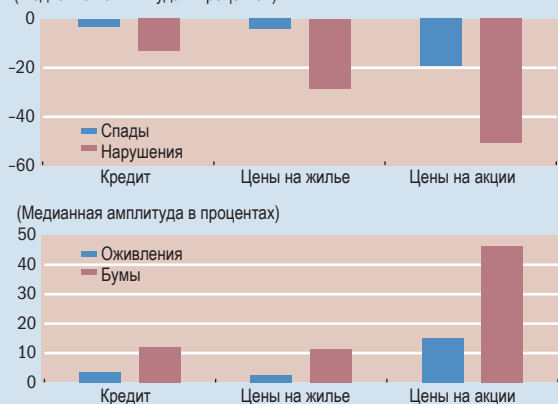
Примечание. Продолжительность спадов измеряется числом кварталов между пиком и низшей точкой. Для оживлений указывается время от низшей точки до пика, достигнутого до спада. Нарушение означает один из худших 25 процентов спадов; бум — оживление, которое относится к лучшим 25 процентам оживлений. Данные отражают средние величины для почти 500 финансовых циклов с 1960 по 2007 год.

Рисунок 2

Интенсивные периоды

Наиболее сильные колебания происходят на фондовых рынках. Бумы на рынке жилья часто бывает менее выраженными, чем обвалы на этом рынке.

(Медианная амплитуда в процентах)



Источник: Claessens, Kose, and Terrones (2011a).

Примечание. Спад отражает снижение с пика до низшей точки; оживления отражают изменение за первый год после низшей точки.

а во время обвала — несколько более крупное снижение. В случае рынков жилья колебания обычно являются более асимметричными во время двух этапов цикла: увеличение на 11 процентов во время бумов и снижение на 29 процентов во время обвалов.

Взаимное усиление

Что происходит, когда внутренние финансовые рынки находятся примерно в той же фазе цикла? Больше ли это, чем совпадение? Для ответа на этот вопрос мы применяем простое правило определения сроков. Более конкретно, мы считаем снижение одной финансовой переменной связанной с нарушением динамики другой, если спад начинается в то же самое время или вскоре после нарушения динамики другой. Мы применяем аналогичный подход к подъемам.

Наличие связи между изменениями двух переменных, безусловно, не означает, что одно вызвало другое. Вместе с тем, наши результаты показывают наличие сильных взаимосвязей, например, между рынками кредита и жилья. Спады на рынке кредита, совпадающие по времени с обвалами цен на жилье, более продолжительны и глубже, чем другие спады на рынке кредита (см. рис. 3). Аналогичным образом, когда оживление на кредитном рынке совпадает с эпизодами жилищных бумов, оно бывает более продолжительным и мощным. Например, оживление на кредитном рынке становится на 25 процентов более продолжительным и на 40 процентов более масштабным, когда оно совпадает с жилищным бумом. Этот вывод указывает на важную роль, которую ипотека играет в экономике многих стран.

Кредитные циклы, очевидно, имеют другую динамику, когда они совпадают с циклами на фондовых рынках. Хотя спады в кредитовании, сопровождающиеся снижениями цен на акции, не являются существенно более длительными, они часто бывают более серьезными, чем другие спады. Интересно отметить, что циклы фондовых рынков испытывают, по-видимому, незначительное воздействие, когда они связаны с циклами на других финансовых рынках, вероятно, из-за специфического характера факторов, определяющих колебания на фондовых рынках.

Сильные взаимосвязи между циклами на кредитном рынке и циклами цен на активы, которые отражены в нашем исследовании, соответствуют механизмам, изложенным в различных экономических моделях. Например, модели, предусматривающие так называемый механизм *финансового акселератора*, выделяют существование эффектов обратной связи между финансовыми рынками и реальной экономикой. Например, эти модели указывают на то, что снижение чистой стоимости активов, вызванное, возможно, падением цен на активы, ведет к тому, что заемщики снизят свой спрос на кредит, расходы и инвестиции. Это, в свою очередь, приводит к дальнейшему снижению объема производства товаров и услуг в рамках процесса, который может превращаться в усиливающий сам себя цикл снижения производства и падения цен на активы.

Модели, которые действуют в *сфере предложения финансовой отрасли*, также указывают на сильные взаимосвязи между различными сегментами финансовых рынков. Основное внимание в них уделяется балансам финансовых посредников (таких как банки, которые принимают вклады и предоставляют займы) как индикатору их способности предоставлять кредит и другие виды внешнего финансирования. Они подчеркивают, что условия на кредитных рынках могут влиять на цены на активы (и на реальную активность) и наоборот, цены могут влиять на условия. Например, когда банки увеличивают свой леверидж путем накопления долга, они часто предоставляют больший объем кредита, что, в свою очередь, может привести к повышению цен на активы. Наоборот, снижение левериджа могут вызвать падение цен на активы.

Высокая степень синхронизации между странами

Финансовые циклы также часто происходят одновременно в разных странах, что говорит о том, что глобальный характер недавнего кризиса не является необычным. Мы анализируем степень синхронизации циклов, используя так называемый *индекс соответствия*, который измеряет процент времени, когда

Рисунок 3

Усиливая друг друга

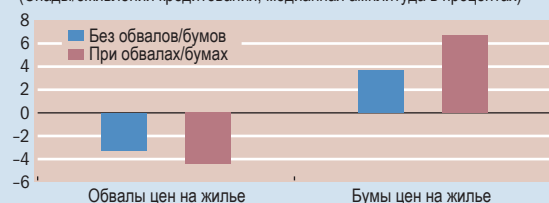
Кредитные циклы, сопровождаемые циклами рынка жилья, обычно продолжаются дольше . . .

(Спады/оживления кредитования, число кварталов, среднее)



. . . и являются более сильными.

(Спады/оживления кредитования, медианная амплитуда в процентах)



Источник: Claessens, Kose, and Terrones (2011a).

Примечание. Панели отражают продолжительность и амплитуду спадов/оживлений кредитования, когда они связаны с обвалами/бумами на рынке жилья. Считается, что спад кредитования сопровождается обвалом на рынке жилья, если он начинается в то же время, что падение на этом рынке, или сразу после него. Аналогичным образом, считается, что оживление кредитования сопровождается бумом на рынке жилья, если рост кредита начинается в то же время, что и рост цен на жилье или в начале этого периода.

две страны находятся в той же фазе соответствующего финансового цикла.

Циклы на кредитных и фондовых рынках проявляют самую высокую степень синхронизации в разных странах (см. рис. 4, верхняя панель). Тенденция этих циклов характеризуется тем, что они находятся в той же фазе примерно 75 процентов времени. Хотя дома являются необращающимися активами, степень синхронизации циклов рынка жилья в разных странах все же является высокой — примерно 60 процентов. Этот результат отчасти обусловлен той важной ролью, которую играют глобальные факторы, в том числе мировые процентные ставки, глобальные экономические циклы и цены на биржевые товары, в объяснении динамики цен на жилье во всем мире. Степень синхронизации в случае рынков жилья и фондовых рынков со временем фактически увеличилась, возможно, из-за возрастания трансграничных торговых и финансовых потоков.

Когда финансовые циклы высоко синхронизированы между разными странами, они чаще всего являются более выраженными (см. рис. 4, нижняя панель). В случае высоко синхронизированных спадов на рынках акций, их цены, например, снижаются примерно на 30 процентов, по сравнению с примерно 18 процентами для других спадов. Аналогичным образом, синхронизированные подъемы на финансовых рынках являются более динамичными.

Переосмысление циклов и мер политики

Основные выводы из нашего обширного исследования финансовых циклов являются отрезвляющими. Во-первых, *финансовые циклы могут быть продолжительными и глубокими*, особенно на рынках жилья и акций. Во-вторых, *финансовые циклы усиливают друг друга* и становятся более масштабными во время совпадающих спадов на рынках кредита и жилья. В-третьих, *они высоко синхронизированы в разных странах*, и степень такой синхронизации со временем увеличивается, возможно,

из-за сил глобализации. Наконец, *глобально синхронизированные спады часто связаны с эпизодами, которые имеют более серьезные последствия*, особенно в кредитных и фондовых циклах.

Экономисты давно изучают взаимодействие между разными видами циклов, и эти исследования имеют большое значение для экономической политики. Например, обширное исследование связей между циклами деловой активности и инфляции привело к тому, что экономисты предупреждают о риске повышения темпов инфляции, если денежно-кредитная политика является слабой, а экономика производит товаров и услуг больше потенциального объема. Наоборот, они предупреждают о риске дефляции, если денежно-кредитная политика является жесткой, а уровень экономической активности ниже ее потенциала.

Недавний глобальный финансовый кризис привел к интенсивной дискуссии относительно разработки денежно-кредитной политики и политики в отношении финансового сектора. Эти дебаты выделяют не только связь между циклами деловой активности и инфляции, но и воздействие циклов на финансовых рынках на экономические циклы.

В сочетании с результатами предыдущих исследований (см. «Когда кризисы накладываются друг на друга», *Ф&Р*, декабрь 2008 года), наши выводы относительно финансовых циклов содержат полезные сведения для продолжающихся дискуссий по экономической политике. С учетом многогранных взаимосвязей между финансовыми и экономическими циклами, отраженные в нашем исследовании наблюдения говорят о том, что тщательный мониторинг циклов на финансовых рынках должен являться неотъемлемой частью макроэкономического надзора и разработки политики (Claessens, Kose, Terrones, 2011b). Например, помимо связей между циклами инфляции и деловой активности, директивным органам при разработке денежно-кредитной политики целесообразно учитывать статус циклов на финансовых рынках.

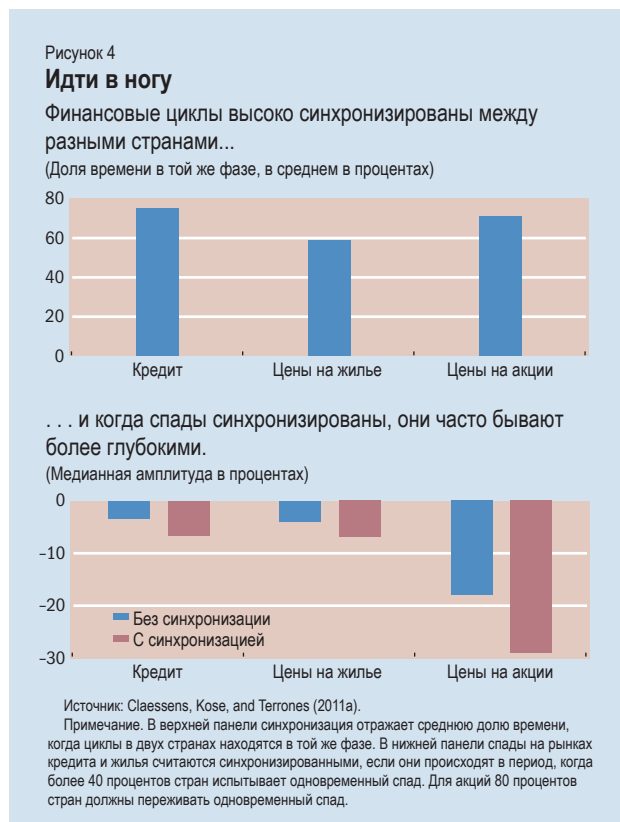
Наш анализ также говорит о важности учета взаимосвязей между финансовыми циклами в ходе разработки мер нормативного регулирования в целях обеспечения прочного состояния всей системы. Например, если и кредит, и цены на жилье быстро увеличиваются, то может оказаться необходимым применять более строгие правила и нормы кредитования для ипотечного финансирования, а также более крупные антициклические буферные резервы для смягчения колебаний позиций банков по капиталу, поскольку циклы на рынках кредита и жилья часто усиливают друг друга. В более общем плане, при разработке макропруденциальных правил необходимо учитывать взаимосвязи между циклами в различных сегментах финансовых рынков.

Поскольку финансовые циклы часто синхронизированы в международном масштабе, настоятельно необходимо учитывать глобальные аспекты мер финансового регулирования и надзора. Однако такие глобальные меры политики должны быть адаптивными и гибкими, поскольку финансовые системы в разных странах функционируют по-разному. ■

Стийн Классенс — заместитель директора, М. Айхан Кёсе — помощник и Марко Э. Терронес — заместитель начальника отдела в Исследовательском департаменте МВФ.

Литература:

- Claessens, Stijn, M. Ayhan Kose, and Marco E. Terrones, 2011a, “Financial Cycles: What? How? When?” forthcoming in NBER International Seminar in Macroeconomics 2010, ed. by Richard Clarida and Francesco Giavazzi.
- , 2011b, “How Do Business and Financial Cycles Interact?” forthcoming IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).





Строительство развязки на автомагистрали в Йоханнесбурге, Южная Африка.

Инвестиции в рост

Серкан Арсланалп, Фабиан Борнхорст и Санджив Гупта

Возвращаясь к дискуссии о продуктивности государственных инвестиций в инфраструктуру

РАЗРАБОТЧИКИ политики в развивающихся странах часто ссылаются на недостатки инфраструктуры (неудовлетворительное состояние дорог, аэропортов, морских объектов и т.п.) как на факторы, ограничивающие перспективы экономического роста их стран. Поэтому не удивительно, что они пытаются изыскать бюджетные средства для увеличения государственных инвестиций в инфраструктуру, но не обременяя свои страны непомерной задолженностью.

Но этого может быть трудно достичь. По различным политическим причинам эти страны часто не могут сократить менее производительные текущие расходы (например, общие субсидии на топливо), чтобы увеличить государственные инвестиции. Они могут пытаться получить средства из внешних источников, но наталкиваются на ограничения того, какие суммы их страны могут заимствовать, особенно если в последние годы они пользовались механизмами облегчения бремени задолженности или если дополнительные заимствования доступны только на нелюбимых условиях. Кроме того, давняя история неудачных государственных проектов в целом ряде стран осложняет принятие решений о внешнем заимствовании.

Но более важным, чем вопрос о том, может ли страна расширить свои государственные инвестиции в инфраструктуру, является вопрос о том, следует ли это делать. В основе дискуссии об увеличении общественного капитала лежит вопрос о производительности государственных инвестиций: способствуют ли они повышению экономического роста. Если государственные инвестиции являются производительными, то необходимые внешние заимствования легче обосновать. К сожалению, результаты исследований о влиянии государственных инвестиций на рост неоднозначны, что побуждает многих делать выводы об их непродуктивности. Однако в некоторых недавних исследованиях, например, в исследовании Всемирного банка (World Bank, 2007), делается вывод о том, что государственные расходы на инфраструктуру,

образование и здравоохранение оказывают положительное влияние на экономический рост. В докладе Комиссии по вопросам роста и развития (Commission on Growth and Development, 2008) отмечается, что быстрорастущие страны характеризуются высокими государственными инвестициями, которые определяются как составляющие не менее 7 процентов валового внутреннего продукта (ВВП).

В этой статье мы вновь обращаемся к данной дискуссии, и на основе оценок общей суммы общественного капитала (будь то мосты или автомагистрали) в ней изучается его влияние на экономический рост в 48 странах с развитой экономикой и развивающихся странах в период 1960–2001 годов. В ней делается вывод о том, что государственные инвестиции в целом оказывают положительное воздействие на экономический рост.

Смешанные результаты

Часть расхождений в полученных результатах связана с объектом измерений. Во многих исследованиях рассматривается норма инвестиций — *процентная доля ВВП*, идущая на увеличение запаса капитала. Мы пришли к выводу, что важнее сосредоточить внимание на темпах роста запаса капитала. Расхождение между этими двумя показателями позволяет предположить, что существует, по крайней мере, три причины, по которым данные о взаимосвязи между государственными инвестициями и общим экономическим ростом являются неоднозначными.

- Государственные инвестиции и общественный капитал могут расти разными темпами, в зависимости от начального уровня запаса капитала. Например, государственные инвестиции в определенном году могут быть недостаточно высокими, чтобы восполнить амортизированный капитал — *сумму «израсходованного» капитала*, скажем износа дороги или грузового транспорта. Нельзя ожидать, что государственные инвестиции окажут положительное

влияние на рост, если они не являются достаточно высокими, чтобы не допустить сокращения запаса капитала страны.

- Существует двусторонняя связь между государственными инвестициями и ростом, что затрудняет изолировать один фактор от другого: государственные инвестиции влияют на рост, но они также зависят от роста. Например, государственные инвестиции могут сокращаться на фазе экономического спада в силу простой нехватки ресурсов, что является обычным для многих стран.

- В большинстве исследований не принимается во внимание то обстоятельство, что бюджетные возможности правительств ограничены: они могут финансировать более высокие инвестиции только путем повышения налогов, увеличения заимствований или сокращения других расходов. Повышение налогов для финансирования государственных расходов может вносить искажения в экономику и сокращать рост производительности от государственных инвестиций.

Согласно экономической теории, уровень выпуска продукции определяется запасом капитала, используемого в производстве, а не годовым потоком инвестиций. Хотя эти две переменные тесно связаны, запас капитала (вместе с другими факторами производства, такими как рабочая сила и технология) определяет производственный потенциал экономики. Поток инвестиций в любой отдельно взятый период, напротив, определяет объем аккумулируемого капитала, который, соответственно, может быть использован в производстве в будущем.

Значение роста общественного капитала

Таким образом, мы сосредоточим внимание на том, какое влияние на рост оказывает *общественный капитал* (переменная запаса, соответствующая государственным инвестициям). В частности, мы разработали функцию производства (см. вставку), которая учитывает затраты рабочей силы, частного капитала и общественного капитала при определении общего объема производства в экономике. Мы изменили функцию производства, допустив возможность колебания производительности государственных инвестиций в зависимости от первоначальной суммы (запаса) общественного капитала. Например, для поддержания и/или расширения существующего запаса капитала могут потребоваться более высокие налоговые ставки, которые могут вести к искажениям в экономике (т.е. препятствовать некоторой полезной экономической деятельности) и более низким темпам экономического роста. В нашей спецификации мы

косвенно допускаем возможность воздействия таких ограниченных финансовых.

Для того чтобы протестировать нашу модель, нам необходимы были оценки запасов государственного и частного капитала. Но такие оценки трудно получить. Существуют некоторые оценки по странам с развитой экономикой, но их совсем мало по развивающимся странам. В нашем исследовании мы заполнили этот пробел, оценив запасы государственного и частного капитала группы стран со средними и низкими доходами в период с 1960 по 2001 год, используя методологию, предложенную в работе Kamps (2006). Наш набор данных отличается от предыдущих по ряду аспектов: он сочетает в себе оценки запаса капитала как по странам с развитой экономикой, так и развивающимся странам, в нем проводится различие между общественным и частным капиталом, а также применяются нормы амортизации, которые различаются во времени и по уровню дохода стран с целью отразить характер базовых государственных и частных активов.

В частности, стоимость запаса капитала рассчитывается по *методу непрерывного учета запасов*. Согласно этому методу, чистый запас капитала (государственного и частного) рассчитывается путем прибавления валовых потоков инвестиций в текущем периоде к амортизированному запасу капитала в предыдущем периоде. Таким образом, данные о запасах учитывают износ активов. Выбор нормы амортизации, по видимому, представляет собой наибольшую трудность при подсчете запасов капитала, главным образом из-за того, что оценки норм амортизации по странам (т.е. того, какой объем капитала был потреблен за истекший период) обычно отсутствуют. Вместо применения единой нормы ко всем странам, мы дифференцировали норму по группам стран с учетом различных видов активов, обычно имеющихся в этих странах. Эти активы имеют различный срок службы и, следовательно, различные нормы амортизации. Например, бетонные конструкции, как правило, служат дольше, чем технологические активы, срок службы которых может составлять всего несколько лет. По мере роста богатства страны доля активов с более коротким сроком службы возрастает, что ведет к общему повышению нормы амортизации.

Согласно оценкам Бюро экономического анализа США, общая норма амортизации общественного капитала в США составляла приблизительно 2½ процента в год в 1960 году и 4 процента в 2001 году (*Bureau of Economic Analysis, 2010*). Мы распространили это допущение на оценки общественного капитала всех стран с развитой экономикой в нашей выборке. В случае стран со средними доходами мы применили варьирующую во времени норму: норма амортизации повышается с 2½ процента в 1960 году до 3½ процента к 2001 году. Для стран с низкими доходами мы приняли постоянную норму амортизации в 2½ процента на весь период выборки. Мы подтвердили полученные нами результаты, используя другие вероятные нормы амортизации.

Для построения набора данных по запасу капитала мы использовали сопоставимые между странами инвестиционные ряды из таблиц Penn World Tables (PWT — Heston, Summers, and Aten. 2006), объединенные с базой данных «Перспективы развития мировой экономики» МВФ (ПРМЭ). PWT содержит данные по объемам производства и инвестициям, основанные на национальных счетах и скорректированные с учетом паритета покупательной способности. Недостатком PWT является то, что инвестиции в них не подразделяются на государственные и частные, что крайне важно для нашего анализа. Поэтому мы обратились к базе данных ПРМЭ, в которой данные классифицированы на государственные и частные инвестиции. Мы использовали эти долевые значения государственных и частных инвестиций в совокупном объеме инвестиций для разделения инвестиционных рядов PWT на компоненты государственных и частных инвестиций.

Метод производственной функции

В экономической теории агрегированная функция производства представляет собой формальное отображение того, как вводимые ресурсы превращаются в выпускаемую продукцию. В стандартной модели уровень выпуска продукции зависит только от двух вводимых ресурсов: труда и капитала, а также доступной технологии. Эту взаимосвязь принято именовать функцией Кобба-Дугласа, в честь математика Чарльза Кобба и экономиста Пола Дугласа, который позднее стал сенатором США от штата Иллинойс. При эмпирическом тестировании функция Кобба-Дугласа дает оценки реакции выпуска продукции на различные вводимые ресурсы. В качестве первого шага мы расширили эту базовую спецификацию, поделив капитал на частный (предоставляемый фирмами) и общественный (такой как инфраструктура, обеспечиваемая государством), и оценили значение последнего для выпуска продукции. В качестве второго шага мы позволили реакции выпуска продукции на общественный капитал меняться в зависимости от уровня общественного капитала и обнаружили взаимосвязь, показанную на рис. 3.

Расхождения в государственных инвестициях и запасе капитала

За период с 1960 по 2000 год средний рост ВВП составил 3,4 процента в странах с развитой экономикой и 4,4 процента (на 1 процентный пункт больше) в развивающихся странах (см. таблицу). Несмотря на более высокий рост в развивающихся странах, средние нормы государственных инвестиций в странах с развитой экономикой и развивающихся странах в этот период были приблизительно одинаковыми. В частности, средние государственные инвестиции составили 3,6 процента ВВП в странах с развитой экономикой и 3,9 процента в развивающихся странах. Хотя нормы инвестиций были схожими, запас капитала в 1960–2000 годах рос почти в два раза быстрее в развивающихся странах, чем в странах с развитой экономикой, так как значительная часть инвестиций в странах с развитой экономикой шла на замену изношенного капитала. Эта разница в накоплении запаса капитала позволяет во многом объяснить долгосрочную разницу в темпах экономического роста между странами.

На рис. 1 показана диаграмма разброса данных по средним темпам роста ВВП, нормам государственных инвестиций и темпам роста общественного капитала в 1960–2000 годах во всех странах в выборке. Из диаграммы видно, что различия между странами в темпах роста общественного капитала во многом объясняют разницу в долгосрочных темпах роста ВВП за этот период. В частности, корреляция между средними темпами роста общественного капитала и средним ростом ВВП намного выше, чем между средней нормой государственных инвестиций и ростом ВВП.

Как росла экономика стран

Хотя развивающиеся страны инвестировали в общественный капитал лишь незначительную долю своего ВВП, чем страны с развитой экономикой, рост запаса капитала был значительно выше в развивающихся странах.

	Страны с развитой экономикой	Развивающиеся страны
Рост реального ВВП (в процентах)	3,4	4,4
Государственные инвестиции (в процентах ВВП)	3,6	3,9
Рост запаса общественного капитала (в процентах)	3,3	5,7

Источники: Heston, Summers and Aton, 2006; Kamps, 2006; расчеты авторов.

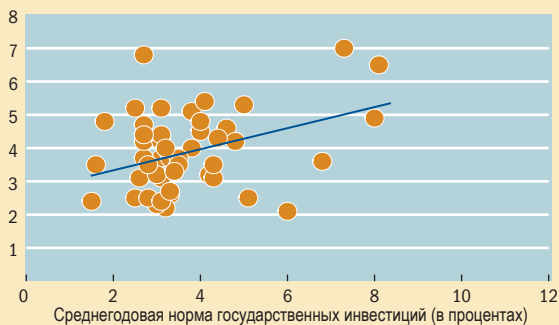
На рис. 2 показаны средние темпы роста ВВП, нормы государственных инвестиций и запасы общественного капитала в странах с развитой экономикой и развивающихся странах в период с 1960 по 2000 год. Мы видим, что в странах с развитой экономикой норма государственных инвестиций с начала 1970-х годов имеет тенденцию к понижению. Напротив, в развивающихся странах норма государственных инвестиций в 1970-х годах существенно повысилась, хотя в 1980-е годы она вернулась к своему прежнему уровню. Запасы общественного капитала в процентном отношении к ВВП достигли своего максимума в странах с развитой экономикой в 1983 году и в развивающихся странах в 1985 году. Эти пиковые уровни составляли 60 процентов ВВП.

Рисунок 1

Государственные инвестиции и экономический рост

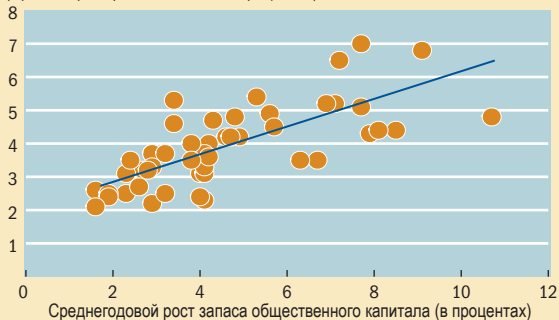
Корреляция между реальным ростом и процентом ежегодно инвестируемого ВВП является слабой.

(Средний рост реального ВВП в процентах)



Взаимосвязь между ростом и годовым ростом запаса капитала является значительно более сильной.

(Средний рост реального ВВП в процентах)



Источники: Heston, Summers and Aton, 2006; Kamps, 2006; расчеты авторов.
Примечание. Данные по 48 странам с развитой экономикой и развивающимся странам за период с 1960 по 2001 год.

Рисунок 2

Замедление

При уменьшении государственных инвестиций и запаса капитала происходит замедление роста реального ВВП.

(Норма государственных инвестиций в процентах ВВП)



(Норма государственных инвестиций в процентах ВВП)



(Запас общественного капитала, в процентах ВВП)



(Запас общественного капитала, в процентах ВВП)



(Рост реального ВВП)



(Рост реального ВВП)



Источники: Heston, Summers and Aton, 2006; Kamps, 2006; расчеты авторов.

в странах с развитой экономикой и 61 процент ВВП в развивающихся странах. На нижней панели рисунка показана динамика роста реального ВВП в этот период. Приблизительно в то время, когда запас капитала достиг своего пика, средние реальные темпы роста как в странах с развитой экономикой, так и развивающихся странах, сократились почти на 1 процентный пункт.

Степень влияния общественного капитала на рост варьирует

Мы, прежде всего, протестировали функцию производства, основу которой составляют инвестиционные потоки, а не запасы капитала. Как указывалось выше, чистый запас капитала является ключевым детерминантом производительности, а сведения об инвестиционных потоках не позволяют определить долю инвестиций, необходимую для замены амортизируемого запаса капитала. В таком случае не удивительно, что эти модели не вскрывают взаимосвязи между инвестиционными потоками и ростом.

Однако когда мы протестировали функцию производства, основанную на запасе капитала, мы обнаружили, что общественный капитал оказывает положительное влияние на рост. Далее мы обнаружили, что влияние запаса капитала на рост меняется в зависимости от уровня общественного капитала в экономике. В странах, в которых запас общественного капитала оценивается в менее чем 60 процентов ВВП, увеличение общественного капитала оказывает наибольшее воздействие на рост (рис. 3). Затем это влияние уменьшается, и в случае стран с очень высоким запасом общественного капитала воздействие на рост близко к нулю, что, возможно, отражает неэффективность, вызванную финансированием общественного капитала, например, путем повышения налогов. Эти результаты остаются устойчивыми при различных допущениях, как при включении, так и исключении выпадающих из общего тренда стран.

Мы также изучили воздействие общественного капитала на рост в различные интервалы времени. Долгосрочное воздействие накопления общественного капитала на рост может не в достаточной мере отражаться годовыми данными. Например, для завершения некоторых государственных инвестиций может потребоваться более одного года и даже по их завершении связанные с ними выгоды могут накапливаться в течение более длительного времени. Следовательно, более длительные временные горизонты, например пятилетние интервалы, могут лучше подходить для отражения крупных инвестиций и лагов их эффективности. Мы обнаружили, что в странах с развитой экономикой воздействие общественного капитала на рост хотя и является значительным в краткосрочной перспективе, оно уменьшается при более

длинных временных горизонтах. В случае развивающихся стран, с другой стороны, эффект усиливается с удлинением временного горизонта и является наибольшим для пятилетних интервалов. Эти результаты показывают, что некоторые развивающиеся страны могут быть не в состоянии немедленно обеспечить значительно более высокие капиталовложения из-за их ограниченного потенциала по освоению инвестиций и/или медленной реализации инвестиционных проектов. Кроме того, результаты показывают, что страны с развитой экономикой используют государственные инвестиции скорее как инструмент управления спросом (чтобы сглаживать циклы деловой активности), в отличие от стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, в которых они, по всей вероятности, используются для ускорения долгосрочного роста.

Последствия для экономической политики

Увеличение запаса общественного капитала ведет к повышению экономического роста, особенно если исключить из оценок воздействие первоначального уровня общественного капитала. Краткосрочный эффект является более сильным в случае стран с развитой экономикой, а долгосрочный эффект — в случае развивающихся стран. Эти выводы помогают объяснить, почему предыдущие исследования, в которых основное внимание уделялось норме инвестиций как пояснительной переменной, давали неоднозначные результаты. В то же время мы пришли к выводу о том, что в некоторых странах положительное воздействие общественного капитала на выпуск продукции частично или полностью устраняется, если первоначальный запас капитала относительно ВВП является высоким. Однако эти выводы, как представляется, не распространяются на страны с относительно низким запасом общественного капитала.

Эти результаты имеют два общих следствия для экономической политики. Во-первых, в дискуссиях о том, какую сумму дополнительного долга может себе позволить страна, основное внимание уделялось вопросам обеспечения бюджетного потенциала для осуществления более высоких государственных инвестиций, однако полученные нами результаты показывают, что некоторые виды ограничений (например, финансовые ограничения) могут уменьшать выгоды от более высоких запасов капитала для экономического роста. Во-вторых, развивающиеся страны могут получать выгоды от нелыготного внешнего заимствования для финансирования новых инвестиций; однако выгоды от таких инвестиций, возможно, будут получены только по прошествии времени. ■

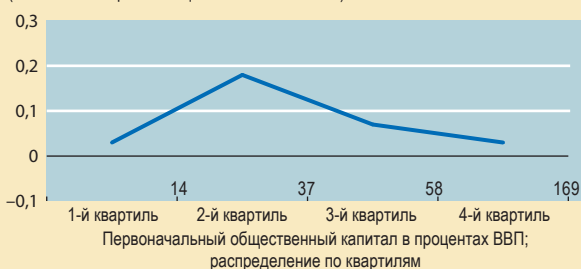
Серкан Арсланап — экономист Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ. Фабиан Борнхорст является экономистом, а Санджив Гупта — заместителем директора Департамента по бюджетным вопросам МВФ.

Рисунок 3

Параллельный рост

Реакция роста ВВП на увеличение общественного капитала (эластичность роста) зависит от первоначального уровня общественного капитала.

(Эластичность роста общественного капитала)



Источник: расчеты авторов.

Примечание. При распределении по квартилям первые 25 процентов (1-ый квартиль) стран имели первоначальный общественный капитал в 14 процентов ВВП или менее. Во 2-ом квартиле — от 15 до 37 процентов. В 3-ем квартиле — от 38 до 58 процентов, и в 4-ом квартиле — от 59 до 169 процентов.

Литература:

Arslanalp, Serkan, Fabian Bornhorst, Sanjeev Gupta, and Elsa Sze, 2010, "Public Capital and Growth," IMF Working Paper 10/175 (Washington: International Monetary Fund).

Bureau of Economic Analysis, 2010, "Fixed Asset Tables," available at <http://www.bea.gov/national/FA2004/SelectTable.asp>

Commission on Growth and Development, 2008, The Growth Report: Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development (Washington: World Bank).

Heston, Alan, Robert Summers, and Bettina Aten, 2006, "Penn World Table Version 6.2," Center for International Comparisons of Production, Income and Prices at the University of Pennsylvania (Philadelphia: University of Pennsylvania, September).

Kamps, Christophe, 2006, "New Estimates of Government Net Capital Stocks for 22 OECD Countries 1960–2001," IMF Staff Papers, Vol. 53, No. 1, pp. 120–50.

World Bank, 2007, Fiscal Policy for Growth and Development: Further Analysis and Lessons from Country Case Studies (Washington).



Вверх или вниз

В странах с развитой экономикой одни предсказывали дефляцию после кризиса, другие — высокую инфляцию. Беспокойство по поводу того и другого, вероятно, чрезмерно.

Андре Мейер

НЕСМОТЯ на восстановление мировой экономики после мирового финансового кризиса, этот подъем, по всей вероятности, будет относительно медленным во многих странах с развитой экономикой, и спрос на товары и услуги в зоне евро, Японии и США, будет отставать от потенциального предложения еще в течение нескольких лет (IMF, 2010).

Многих экономистов и разработчиков политики беспокоит то, что одним из последствий функционирования экономики далеко не на полную мощность в течение длительного периода, сопровождающегося высокой безработицей и простоями заводов, могут стать очень низкие темпы роста цен и заработной платы. Ведь согласно экономической теории, резервные мощности снизят темпы инфляции (дезинфляция) или даже приведут к снижению общего уровня цен (дефляция). Это, в свою очередь, может продлить болезненное состояние экономики, поскольку потребители, в ожидании более низких цен, откладывают расходы, и заемщики несут все более тяжелое бремя реального долга.

Эту точку зрения разделяют далеко не все. Некоторые наблюдатели даже выразили прямо противоположное опасение, предсказывая период устойчивого значительного роста цен. Они утверждают, что любое дезинфляционное влияние неиспользованных производственных мощностей будет компенсироваться инфляционными последствиями мер экономической политики по борьбе с мировой рецессией. Согласно этой точке зрения, директивные органы посеяли семена инфляции, когда пошли на значительные дефициты бюджета и нетрадиционные меры денежно-кредитной политики. Так что дебаты ведутся не столько о различных оценках цикла — большинство наблюдателей согласно, что во многих странах с развитой экономикой все еще значительны резервные мощности —

сколько о сдерживающем влиянии таких резервных мощностей на инфляцию.

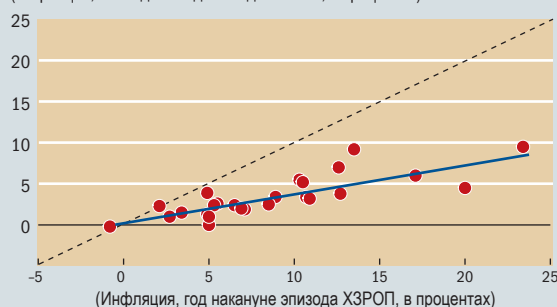
Для того чтобы пролить свет на данный вопрос, я изучил динамику инфляции по индексу потребительских цен (ИПЦ)

Рисунок 1

Инфляция преодолена

Во всех 25 эпизодах серьезной рецессии, кроме двух, в странах с развитой экономикой с 1970 по 2007 год общий уровень цен снизился. Когда темпы инфляции дважды повысились, они повышались с очень низкого уровня и в незначительной степени.

(Инфляция, последний год эпизода ХЗРОП, в процентах)



Источник: Meier, 2010.

Примечание. Серьезной рецессией или эпизодами хронических значительных разрывов между фактическим и потенциальным объемом производства (ХЗРОП) считаются те, в которых объем производства оставался ниже потенциального на протяжении более восьми кварталов подряд. В 14 странах с развитой экономикой наблюдалось 25 эпизодов ХЗРОП. Инфляция измеряется изменениями в индексе потребительских цен за год с корректировкой на сезонные колебания.

в странах с развитой экономикой за прошлые периоды, в которых объем производства оставался на уровне не менее 1,5 процента ниже потенциального в течение более восьми кварталов подряд. Считается, что эти ситуации аналогичны развитию событий с конца 2008 года в большинстве стран с развитой экономикой. И хотя выборка прошлого периода может дать лишь приблизительное представление о настоящем, она дает общую картину фактических показателей инфляции в эпизодах хронических значительных разрывов между фактическим и потенциальным объемом производства (ХЗРОП).

Отслеживание инфляции

Я провел анализ 25 эпизодов ХЗРОП в 14 странах с развитой экономикой в период с 1970 по 2007 год на основе данных Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР, 2009). К основным выводам относятся следующие.

- Во время эпизодов ХЗРОП наблюдается четкая и широко распространенная дезинфляционная тенденция при снижении темпов инфляции в подавляющем большинстве эпизодов. Кроме того, в двух случаях, когда инфляция не снизилась, ее повышение было незначительным и начиналось с исключительно низких темпов инфляции (см. рис. 1).

- Дезинфляция, по всей видимости, опирается на слабость рынков труда, при высокой и/или растущей безработице и снижающейся номинальной заработной плате и реальных издержках на рабочую силу в расчете на единицу продукции. Эта тенденция указывает на ожидаемую связь между неиспользованными производственными мощностями и ослаблением давления на фирмы со стороны затрат.

- В ряде случаев снижение цен на нефть способствовало дальнейшему снижению инфляции. В номинальных обменных курсах не просматривался единый тренд во время эпизодов ХЗРОП, но в странах с повышающимися валютными курсами дезинфляция обычно шла быстрее. Может показаться удивительным, что темпы роста широких денежно-кредитных агрегатов (наличных средств и банковских депозитов), по всей видимости, не связаны с глубиной дезинфляции в разных эпизодах.

- В целом связь между начальными и конечными темпами инфляции представляется приблизительно пропорциональной, показывая, что страны с высокими начальными темпами инфляции переживают более сильную дезинфляцию в абсолютном, но не относительном выражении. Этот вывод остается в силе при корректировке на различную продолжительность отдельных эпизодов ХЗРОП с учетом изменений в темпах годовой инфляции.

Различия в динамике

Тем не менее, динамика разных временных периодов не совсем одинакова (см. рис. 2). Во время эпизодов до 1990 года, характеризовавшихся относительно высокой начальной инфляцией, дезинфляция обычно была довольно устойчивой на протяжении эпизода. Однако во время недавних случаев, когда начальная инфляция была более умеренной, дезинфляция в основном происходила на раннем этапе, после которого инфляция достигала нижнего предела на новом более низком уровне. Фактически инфляция обычно переставала снижаться и наоборот стабилизировалась или даже повышалась, как только достигала низкого положительного значения.

По какой причине дезинфляция может прекращаться при низких положительных темпах инфляции, вместо того чтобы перейти в прямую дефляцию? Вспоминаются, в частности, два объяснения.

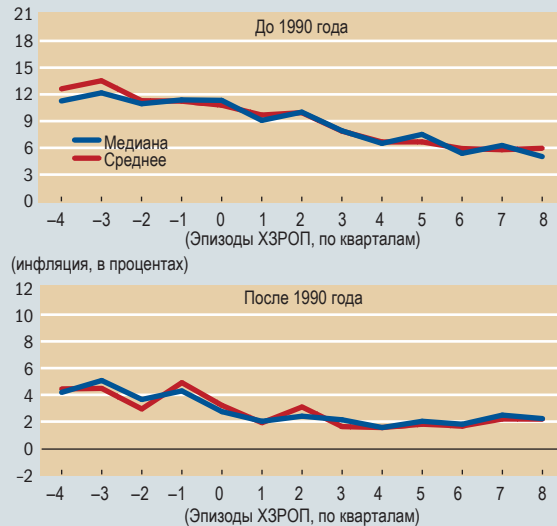
Во-первых, в литературе подчеркивается *укрепившееся доверие к центральным банкам* в сохранении стабильности цен в последние годы. Такое доверие проявляется не только в низких средних темпах инфляции, но и в прочной фиксации инфляционных ожиданий. Если общественность верит в приверженность

Рисунок 2

Разные десятилетия

Инфляция была относительно высокой в эпизодах ХЗРОП до 1990 года, и рост цен неуклонно замедлялся на протяжении периода. В последнее время начальная инфляция была более умеренной и дезинфляция в основном происходила на раннем этапе.

(Инфляция, в процентах)



Источник: Meier, 2010

Примечание. Периодом хронического разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства (ХЗРОП) считается период, в котором объем производства оставался ниже потенциального на протяжении более восьми кварталов подряд. В 14 странах с развитой экономикой с 1970 по 2007 год наблюдалось 25 эпизодов ХЗРОП. Инфляция измеряется изменениями в индексе потребительских цен за год с корректировкой на сезонные колебания. Нулем по горизонтальной оси обозначается начало эпизода ХЗРОП.

центрального банка сохранению стабильности цен, краткосрочные изменения в издержках производства не должны сильно сказываться на общем поведении в сфере ценообразования. В результате ослабевает связь между разрывом объемов производства и инфляцией в целом, на что указали несколько исследований (например, Kleibergen and Mavroeidis, 2009).

Во-вторых, дезинфляция может исчерпать себя при близких к нулю темпах инфляции при наличии серьезных *официальных или неофициальных барьеров для прямого снижения заработной платы или цен*. Такое отсутствие гибкости при снижении представляется широко распространенным на рынке труда, где номинальная заработная плата обычно не снижается даже в тяжелые годы (см., например, Akerlof, Dickens, and Perry, 1996; и Benigno and Ricci, 2010). На труд приходится большая часть производственных издержек, так что любым противодействием снижению номинальной заработной платы может также объясняться и редкость устойчивого снижения ИПЦ в выборке. По всей видимости только при поистине исключительных обстоятельствах — возможно, воплощенных в опыте Японии за последние два десятилетия — дезинфляция превращается в прямую дефляцию.

Что все это означает на сегодняшний день?

Данные за прошлые периоды указывают на явные дезинфляционные последствия хронических значительных разрывов между фактическим и потенциальным объемом производства, по крайней мере до момента снижения темпов инфляции до очень низкого положительного значения. Для стран, в которых сегодня затянулся период неиспользованных производственных мощностей, это может указывать на ограниченный риск

повышения инфляции. Однако к такому заключению следует подходить с некоторой осторожностью, в основном по трем причинам.

Во-первых, опыт прошлого, особенно 1970-х годов, показывает, что *оценка неиспользованных производственных мощностей в режиме реального времени может быть со временем серьезно пересмотрена*. Экономисты так же могут завышать оценку резервных производственных мощностей в странах с развитой экономикой в настоящее время. Вместе с тем, следует отметить, что экономисты хорошо помнят уроки 1970-х годов. Например, типичные оценки неиспользованных сегодня производственных мощностей допускают возможность того, что мировой финансовый кризис не только снизил спрос, но и ограничил потенциальное предложение.

Во-вторых, стабильные связи — редкость в макроэкономике, и даже схемы, точно документированные в прошлом, могут не сохраниться. Сегодняшнее беспокойство по поводу высокой инфляции часто обосновывается ссылкой на исключительные антикризисные меры, принятые во время недавнего кризиса, как фактор, меняющий правила игры. И действительно, при ставках интервенции практически на нулевом уровне несколько центральных банков прибегли к таким нетрадиционным мерам, как количественная адаптация, то есть эмиссия резервов центрального банка для покупки облигаций (см. Meier, 2009). При этом важно понимать, что механическая связь между этими мерами политики и высокой инфляцией отсутствует. Популярный аргумент, согласно которому рост резервных денег должен вызвать галопирующую инфляцию, не согласуется с теорией, поскольку центральные банки располагают несколькими инструментами для сдерживания эффекта избыточной ликвидности. Он также игнорирует опыт Японии, где инфляция по-прежнему близка к нулю, несмотря на масштабное увеличение резервных денег с 2001 года.

В-третьих, хотя ХЗРОП явно влияют на инфляцию, но не только они. Историческая закономерность показывает, в частности, что изменения цен на нефть и обменных курсов могут вызывать значительные колебания общего уровня инфляции. Тем не менее, в той степени, в которой неиспользованные мощности сдерживают повышение заработной платы, более высокие цены на импорт сами по себе не должны приводить к общему инфляционному давлению.

Наиболее серьезный риск, несмотря на его низкую вероятность, связан с экстремальным сценарием, в котором нетрадиционная денежно-кредитная политика взаимодействует с опасениями по поводу высокого уровня государственного долга в такой степени, что ослабит доверие к валюте. Для смягчения этого риска директивные органы во многих странах уже составили планы сокращения государственных дефицитов и восстановления устойчивости налогового-бюджетной сферы. В результате представляется, что в следующем периоде бюджетная политика в большинстве стран с развитой экономикой, скорее всего, будет поддерживать дезинфляцию, а не противодействовать ей. Между тем, нет никаких признаков того, что количественная адаптация ослабила инфляционные ожидания.

Последние тренды инфляции

С учетом всех этих соображений стоит обратиться к нынешним эмпирическим данным. Тренды фактической инфляции до конца 2010 года включительно немногим отличаются от исторически сложившихся. При помощи тех же критериев, которые я применял к первоначальной выборке, я выделил 15 текущих эпизодов ХЗРОП в странах с развитой экономикой, исходя из последних данных ОЭСР (OECD, 2010). Большинство этих эпизодов началось во время усиления мирового кризиса в последнем квартале 2008 года, и их завершение не ожидается до конца 2011 года.

По сравнению с эпизодами прошлых периодов, резкое сокращение объема производства на этот раз было необычным, хотя рынки труда выдержали кризис лучше в относительном выражении. На практике широкое распространение «придерживания» рабочей силы — компании неохотно увольняли работников, несмотря на резкий спад — вначале повысило средние издержки на рабочую силу на единицу продукции во многих странах, даже после начала замедления роста номинальной заработной платы. Другой примечательной чертой являются резкие колебания цен на нефть (и другие биржевые товары), которые сначала резко упали, но затем вернули большую часть утраченных позиций. Эти колебания оказывают сильное влияние на общий уровень инфляции, в том числе в последние месяцы. Тем не менее, очевидно общее снижение (см. рис. 3).

При выделении цен на продовольствие и энергоносители из ИПЦ, снижение темпов инфляции представляется более устойчивым, но относительно скромным. При этом такая жесткость цен на практике соответствует исторической закономерности. Базовая инфляция начиналась с относительно низкой базы в последних эпизодах ХЗРОП, на уровне приблизительно

Рисунок 3

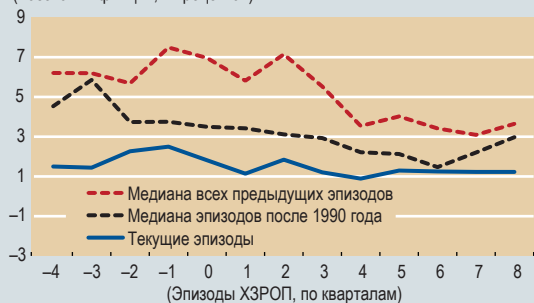
Прошлое — это пролог

Поведение инфляции стало более иррациональным в 15 текущих эпизодах ХЗРОП в странах с развитой экономикой, отражая резкие колебания цен на биржевые товары. Тем не менее, очевидна тенденция к снижению. (Общий уровень инфляции, в процентах)



Когда выделены цены на продовольствие и топливо, наблюдается неуклонное, пусть и умеренное, снижение базовой инфляции, что соответствует исторической закономерности, в силу которой дезинфляция обычно прекращается при низких положительных темпах инфляции.

(Базовая инфляция, в процентах)



Источник: Meier (2010).

Примечание. Периодом хронического значительного разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства (ХЗРОП) считается период, в котором объем производства оставался ниже потенциального на протяжении более восьми кварталов подряд. В 14 странах с развитой экономикой с 1970 по 2007 год наблюдалось 25 эпизодов ХЗРОП и 15 из них еще не закончились. Инфляция измеряется изменениями в индексе потребительских цен за год с корректировкой на сезонные колебания. Нулем по горизонтальной оси обозначается начало эпизода ХЗРОП.

2 процентов в среднем. С тех пор она в целом снизилась приблизительно на 0,4 процентного пункта в год (или приблизительно на 20 процентов начальных годовых темпов), сравнившись с *относительными* темпами дезинфляции предыдущих эпизодов ХЗРОП. Межсекторные данные подтверждают, кроме того, что степень дезинфляции в странах сохраняет тесную корреляцию с ростом безработицы.

Подведение итогов

В предыдущих эпизодах хронических значительных разрывов между фактическим и потенциальным объемом производства в странах с развитой экономикой наблюдается четкий тренд дезинфляции, опирающийся на слабость рынков труда и медленный рост заработной платы. При этом снижение инфляции представляется более умеренным, когда начальные темпы инфляции уже достаточно низки, указывая на определенное сочетание усиления фиксации инфляционных ожиданий и отсутствия гибкости при снижении номинальной заработной платы, проявляющегося в сопротивлении прямому снижению заработной платы. Кроме того, колебания цен на нефть и валютных курсов могут создать значительную краткосрочную нестабильность показателей фактической инфляции.

События после начала мирового финансового кризиса согласуются с такой картиной. Несмотря на сильные колебания общего уровня инфляции, базовая инфляция в странах с развитой экономикой в целом снизилась, при достижении многими основными показателями крайне низкого уровня, при котором дезинфляция обычно прекращалась в предыдущих эпизодах ХЗРОП. Поэтому, хотя в странах, по-прежнему имеющих резервные мощности, риски повышения инфляции должны

быть ограниченными, наступление прямой дефляции также не представляется вполне вероятным. ■

Андре Мейер — экономист Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ.

Литература:

Akerlof, George, William Dickens, and George Perry, 1996, "The Macroeconomics of Low Inflation," *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 27, No. 1, pp. 1–76.

Benigno, Pierpaolo, and Luca Antonio Ricci, 2010, "The Inflation-Output Trade-off with Downward Wage Rigidities," *NBER Working Paper 15672* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

International Monetary Fund (IMF), 2010, *World Economic Outlook* (Washington, October).

Kleibergen, Frank, and Sophocles Mavroeidis, 2009, "Weak Instrument Robust Tests in GMM and the New Keynesian Phillips Curve," *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol. 27, No. 3, pp. 293–311.

Meier, André, 2009, "Panacea, Curse, or Nonevent? Unconventional Monetary Policy in the United Kingdom," *IMF Working Paper 09/163* (Washington: International Monetary Fund).

———, 2010, "Still Minding the Gap—Inflation Dynamics during Episodes of Persistent Large Output Gaps," *IMF Working Paper 10/189* (Washington: International Monetary Fund).

Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), 2009, *Economic Outlook 86 Database* (Paris).

———, 2010, *Economic Outlook 88 Database* (Paris).



COLUMBIA | SIPA

School of International and Public Affairs

PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)

Confront global economic challenges with the world's leading economists, policymakers, and expert practitioners, including Jagdish Bhagwati, Guillermo Calvo, Robert Mundell, Arvind Panagariya, and many others.

A 14-month mid-career Master of Public Administration focusing on:

- rigorous graduate training in micro- and macroeconomics
- emphasis on the policy issues faced by developing economies
- option to focus on Economic Policy Management or International Energy Management
- tailored seminar series on inflation targeting, international finance, and financial crises
- three-month capstone internship at the World Bank, IMF, or other public or private sector institution

The 2012-2013 program begins in July of 2012. Applications are due by January 1, 2012.

pepm@columbia.edu | 212-854-6982; 212-854-5935 (fax) | www.sipa.columbia.edu/pepm
To learn more about SIPA, please visit: www.sipa.columbia.edu



Корейские медработники в ожидании прививки от гриппа.

Оздоровление финансов здравоохранения

Здравоохранение представляет собой

серьезнейшую бюджетную проблему, но реформы могут способствовать эффективному и справедливому регулированию роста расходов

Бенедикт Клементс, Дэйвид Коуди, Баопин Шан и Джастин Тайсон

РЕФОРМА здравоохранения является сложной. Возможность пользоваться доступным здравоохранением имеет огромное значение, но его оплата может оказать колоссальное давление на государственный бюджет. К счастью, у стран, сталкивающихся с таким давлением или стремящихся избежать его в будущем, имеется ряд вариантов реформы.

Опыт в странах с развитой экономикой показывает, что сочетание более жестких механизмов контроля за исполнением бюджета и реформ по повышению эффективности систем здравоохранения может помочь сохранить доступ к высококачественным услугам

здравоохранения при ограничении государственных расходов. В странах с формирующимся рынком повышение эффективности также имеет большое значение, но некоторые страны могут позволить себе дополнительно увеличить соответствующие государственные расходы. Всем странам следует обеспечить справедливый доступ к базовому медицинскому обслуживанию и более эффективное расходование средств на здравоохранение.

Резкое увеличение расходов в прошлом

Совокупные расходы на здравоохранение в странах с развитой экономикой и государствах с формирующимся рынком существенно выросли в последние десятилетия, в основном из-за старения населения и научно-технических достижений. С 1970 года реальные расходы на здравоохранение на душу населения в странах с развитой экономикой увеличились в четыре раза, при этом две трети этого прироста объяснялись государственными расходами. Расходы государства на здравоохранение выросли на 4 процента ВВП, на их долю приходилась половина прироста общих государственных расходов. В странах с формирующимся рынком совокупные расходы на здравоохранение за тот же период выросли, но не так значительно — с менее 3 до примерно 5 процентов ВВП, — при этом половина прироста приходилась на государственные расходы. Более низкие доли расходов в странах с формирующимся рынком отражают сочетание других потребностей в расходах и ограниченного потенциала получения доходов. Доли государственных расходов были ниже в странах Азии с формирующимся рын-

Рисунок 1

Растущая доля

Доля расходов государства на здравоохранение в ВВП возросла в большинстве стран, но характеризуется большой вариацией.



Источники: OECD Health Database; WHO Health Database; Sivard (1974–96); и оценки персонала МВФ. Примечание. Включены только те страны, по которым имеются полные ряды данных за указанный период.

ком, чем в соответствующих странах Европы и Латинской Америки, поскольку в Азии охват государственным страхованием и социальные пакеты являются менее обширными.

Рост государственных расходов на здравоохранение в последние десятилетия в разных странах характеризовался существенной вариацией (см. рис. 1). Среди 21 страны с развитой экономикой, по которым имеются данные, рост государственных расходов на здравоохранение с 1980 по 2008 года превысил 2,5 процента ВВП в шести странах и был меньше 1,5 процента ВВП еще в шести странах. Среди 23 стран с формирующимся рынком с 1995 по 2007 год доля государственных расходов на здравоохранение выросла более чем на 1 процент в четырех странах и фактически упала в шести.

Нагрузка на систему

По прогнозам, доля государственных расходов на здравоохранение будет расти в течение следующих двух десятилетий (см. рис. 2). Для стран с развитой экономикой наши прогнозы основаны на анализе тенденций расходов стран с 1980 по 2008 год; в случае стран с формирующимся рынком мы исходили из того, что затраты будут расти в среднем теми же темпами, что и в период 1995–2007 годов. В прогнозах как для стран с развитой экономикой, так и для стран с формирующимся рынком был учтен эффект демографических изменений для будущих расходов на здравоохранение.

Ожидается, что доли государственных расходов на здравоохранение в странах с развитой экономикой будут по-прежнему расти и в среднем увеличатся за следующие 20 лет на 3 процента ВВП. Прогнозируется, что в 14 из 27 стран этой группы расходы вырастут более чем на 2 процента ВВП в то время, когда странам потребуется снизить бюджетные дефициты и коэффициенты государственного долга после мирового финансового кризиса. Особенно безрадостны перспективы в США, где государственные расходы на здравоохранение, по прогнозам, в следующие 20 лет вырастут примерно на 5 процентов ВВП — на самую большую величину среди стран с развитой экономикой. В Европе государственные расходы на здравоохранение, как ожидается, вырастут в среднем на 2 процента ВВП и более чем на 3 процента в семи странах.

В странах с формирующимся рынком государственные расходы на здравоохранение, по прогнозам, в следующие 20 лет вырастут примерно на 1 процент ВВП, одну треть от ожидаемого прироста стран с развитой экономикой. В соответствии с прошлыми тенденциями прогнозируется, что расходы вырастут на 1½ процента ВВП в странах с формирующимся рынком как в Европе, так и в Латинской Америке; в соответствующих странах Азии прирост, как ожидается, составит примерно половину этой величины, что отчасти объясняется низким первоначальным уровнем расходов в этих странах.

Сдерживание государственных расходов

Недавние реформы здравоохранения в странах с развитой экономикой вряд ли изменят долгосрочные тренды государственных расходов на здравоохранение. Утвердив в 2010 году Закон о защите пациентов и доступном здравоохранении, США приступает к проведению широкой реформы, которая увеличит охват медицинским страхованием, но, как ожидается, сократит дефицит бюджета в основном за счет увеличения налогов на фонд заработной платы в отношении физических лиц и семей с относительно высокими доходами и акциза на щедрые планы медицинского обслуживания. Хотя эти реформы могут расширить доступ, планируемое сокращение расходов на здравоохранение является небольшим и остается весьма неопределенным. В Европе планы сокращения рабочей силы и оплаты труда в госсекторе могут привести к сокращению расходов на здравоохранение в краткосрочной перспективе, но их долгосрочное воздействие является неопределенным.

Наиболее многообещающие стратегии сдерживания расходов в странах с развитой экономикой связаны с сочетанием механизмов сдерживания затрат и реформ по повышению эффективности расходов.

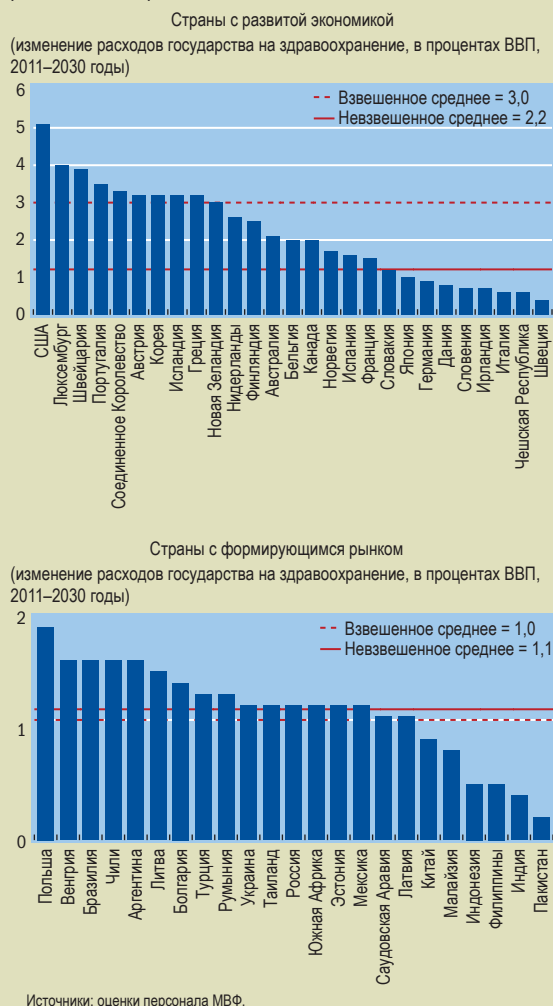
• **Бюджетные лимиты при централизованном надзоре** представляют собой мощное средство ограничения расходов. Среди стран с наименьшими увеличениями государственных расходов в прошлом бюджетные лимиты в большей мере применяют Италия, Швеция и Япония. Установление бюджетов для больниц и других медицинских учреждений на основе разумных и объективных прогнозов расходов в отличие от простого возмещения всех расходов, может содействовать сдерживанию роста расходов. Такие целевые показатели наиболее результативны, когда применяются в широких масштабах: частичные ограничения способствуют повышению расходов в сферах без установленных лимитов. Например, если ограничиваются лишь расходы на госпитализацию в стационарах, то могут увеличиться затраты на амбулаторное лечение.

• Государственное управление и координация в сфере услуг здравоохранения способствуют сдерживанию затрат на здравоохранение.

Рисунок 2

Под давлением

По прогнозам государственные расходы на здравоохранение вырастут на 3 процента ВВП в странах с развитой экономикой и на 1 процент ВВП в странах с формирующимся рынком, при этом имеются региональные различия.



охранение путем предотвращения ненужных услуг. Например, кураторство, когда лечащий врач управляет медицинским обслуживанием пациента и координирует направления к специалистам, повсеместно считается критически важным для сдерживания роста дорогостоящего лечения в стационарах. Дания и Италия относятся к числу стран с низкими темпами роста расходов, которые широко используют кураторство.

- **Участие местных и региональных органов управления в принятии важнейших решений о ресурсах здравоохранения**, могут способствовать адаптации услуг к местным условиям и повышению эффективности расходов. Оно также может содействовать сдерживанию роста расходов в сочетании с возросшей ответственностью, с тем чтобы местные органы власти или издержки, связанные с неэффективностью расходов или перерасхода средств. В Канаде и Швеции обширное участие местных органов управления сочетается с ростом услуг с низкими издержками.

- **Использование рыночных механизмов** в системе здравоохранения — расширение выбора страховщиков для пациентов, допущение большей конкуренции между страховщиками и организациями здравоохранения, использование в большем объеме частных услуг — может содействовать снижению затрат путем повышения эффективности системы здравоохранения. Германия и Япония имеют относительно высокие оценки в этой области и в прошлом имели низкие темпы роста расходов. Отход от простого возмещения затрат поставщиков услуг к более сложным системам управления и контрактации, которые содержат встроенные стимулы для сведения к минимуму необоснованных затрат и повышения качества услуг, также может способствовать повышению эффективности расходов. Примерами таких реформ контрактации являются платежи за медицинское обслуживание на основе «групп в зависимости от диагноза», которые указывают протоколы лечения для данного набора заболеваний и предусматривают соответствующую шкалу тарифов. Эти методы относительно успешно применялись в Германии и Италии.

- **Реформы, которые увеличивают долю расходов, оплачиваемых пациентами**, за счет повышения соплатежей или расширения частного страхования, также были успешными в сдерживании государственных расходов на здравоохранение. Австралия, Канада и Франция широко используют частное страхование для услуг, не покрываемых государственным пакетом льгот. Во всех странах меры по участию в расходах вызывают опасения относительно справедливости и должны сопровождаться мерами, обеспечивающими сохранение доступа малоимущих и хронически больных к базовому медицинскому обслуживанию.

- **Ограничение предложения ресурсов или конечной продукции здравоохранения** (например, путем рационирования высокотехнологичного оборудования) может в некоторой степени сдерживать рост государственных расходов на здравоохранение. Канада и Франция используют такие ограничения и относятся к странам с низкими темпами роста расходов. Но ответные меры поставщиков могут ослабить прямой контроль за ценами на медицинские ресурсы или продукцию (такие как лекарства или зарплата поставщиков медицинских услуг): например, поставщики первичных медицинских услуг в ответ на ограничения цен или количества могут направлять пациентов на более дорогостоящее лечение в стационарах. Поэтому на практике ограничения цен часто оказываются неэффективными в сдерживании расходов на здравоохранение. Хотя предоставление пользователям большей информации о качестве и ценах конкретных медицинских услуг может повысить качество таких услуг, оно не содействует сдерживанию расходов.

Потенциальное воздействие

Мы применяли различные методы, в том числе целевые исследования и регрессионный анализ для изучения потенциальных

возможностей реформ здравоохранения в сдерживании растущих затрат. В целевых исследованиях приводятся примеры успешных реформ в конкретных странах, а регрессионный анализ помог количественно определить воздействие.

Проведенный нами анализ свидетельствует о том, такие реформы могли бы значительно снизить бюджетное бремя здравоохранения в течение последующих 20 лет (см. рис. 3). Мы исходим из того, что страны, которые сейчас по своим характеристикам системы здравоохранения, приводящим к снижению расходов, таким как использование бюджетных лимитов, находятся ниже среднего уровня, поднимутся до среднего уровня. Полученные результаты указывают на то, что внедрение рыночных механизмов может оказать мощное влияние, обеспечив экономию примерно в объеме 1/2 процента ВВП. Совершенствование государственного управления и координации может привести к сокращению расходов лишь на немного меньшую величину. Анализ также подчеркивает значение более жестких механизмов контроля за исполнением бюджета и большего централизованного контроля, которые могут обеспечить снижение расходов на 1/4 процента ВВП. Наконец, воздействие реформ в области спроса, таких как участие в затратах, является небольшим, но не малозначительным. Относительная значимость и целесообразность каждой из этих реформ в разных странах является различной, в зависимости от существующей системы здравоохранения.

Воздействие на здоровье людей, безусловно, будет важным фактором в условиях, когда директивные органы пытаются решать проблемы реформы здравоохранения. К счастью, большинство указанных выше многообещающих стратегий могут повысить гибкость реагирования системы здравоохранения на нужды пациентов при сдерживании расходов. Значительные элементы неэффективности расходов во многих странах означают большие возможности для ограничения роста расходов без ущерба для здоровья населения.

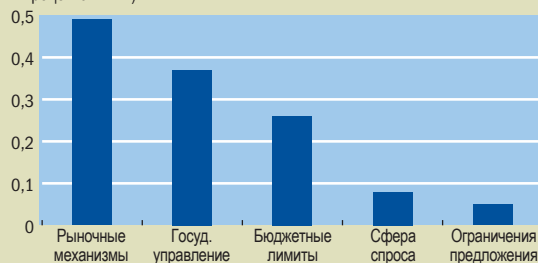
Реформа здравоохранения требует постоянного мониторинга и усовершенствования на основе текущих данных о поведении поставщиков услуг и пациентов в целях долгосрочного ограничения затрат. Успешные меры по сокращению расходов требуют непрерывной адаптации и изменения инициатив в области реформ, поскольку участники приспосабливаются к новым правилам игры и находят возможности их обойти. Результативность реформ должна тщательно контролироваться, с тем чтобы убедиться, что поставщики, страховщики и пациенты реагируют на стимулы по сокращению затрат ожидаемым образом.

Рисунок 3

Укрощение дикого зверя

Реформы здравоохранения могут помочь нейтрализовать прогнозируемое увеличение расходов.

(Снижение прогнозируемых расходов на здравоохранение относительно базисного сценария в 2030 году в результате указанной реформы, в процентах ВВП)



Источники: OECD Health Database и оценки персонала МБФ.
Примечание. Невзвешенные средние показатели воздействия реформ.

Дополнительные меры политики

Большой упор на профилактической медицине может также способствовать замедлению роста расходов на здравоохранение. На здоровье влияют другие факторы, помимо расходов государства на здравоохранение, в том числе доходы и индивидуальные привычки людей. Правительства могут играть важную роль в содействии здоровому образу жизни, поощрять людей прекратить курение, потреблять алкоголь в умеренном количестве и лучше питаться, больше заниматься физическими упражнениями и быть осторожнее за рулем. Рыночные механизмы также могут оказать воздействие. Например, привязка распределения издержек или страховых премий к регулярным медосмотрам может укрепить профилактическую помощь и помочь в сдерживании расходов.

Хотя оценочная величина эффекта от предлагаемых реформ является значительной, он может быть недостаточным для стабилизации доли расходов государства в ВВП, особенно в странах, где прогнозируется большое увеличение расходов. В этом случае потребуются дополнительные действия (помимо перехода к средним результатам по этим параметрам систем здравоохранения) для стабилизации коэффициентов государственных расходов, в том числе сокращение расходов в других областях, кроме здравоохранения, или увеличение доходов.

Разнообразные проблемы в странах с формирующимся рынком

Страны с формирующимся рынком, где средняя продолжительность жизни ниже, а младенческая смертность выше, сталкиваются с иными проблемами государственных расходов на здравоохранение, чем страны с развитой экономикой. Страны с формирующимся рынком могут извлечь ценные уроки из опыта стран с развитой экономикой и должны стремиться расширить системы здравоохранения, избегая неэффективности и связанных с ней высоких затрат, от которых страдают многие страны с развитой экономикой.

В странах Европы с формирующимся рынком расходы являются относительно высокими по меркам стран с формирующимся рынком из-за почти всеобщего охвата и характера заболеваемости, который, как и в странах с развитой экономикой, требует больших затрат на лечение (например, диабет и сердечные заболевания). В большинстве стран Европы с формирующимся рынком здоровье населения в целом является относительно плохим по сравнению со странами с развитой экономикой, а средства для улучшения здоровья ограничены. Этим странам потребуются шире внедрять реформы по повышению эффективности для улучшения здоровья населения.

Страны с формирующимся рынком в Азии и Латинской Америке имеют менее широкий охват услугами здравоохранения, чем такие же страны в Европе, но имеют большие возможности для увеличения расходов. Для обеспечения максимального охвата с приемлемыми затратами системы здравоохранения должны сосредоточиться на предоставлении важнейших услуг здравоохранения. Большой упор следует делать на профилактическом и первичном обслуживании, что потребует изменения финансовых стимулов для организаций здравоохранения. Правительствам следует увеличить долю своих расходов на здравоохранение, идущих на борьбу с инфекционными заболеваниями и улучшение обслуживания в бедных сельских районах.

Некоторый опыт стран с развитой экономикой при расширении охвата содержит важные уроки для стран с формирующимся рынком. В частности, Тайвань, провинция Китая, и Корея провели важные реформы в целях большего согласования стимулов для поставщиков услуг здравоохранения, содействия первичному и профилактическому обслуживанию и совершенствования государственного управления и координации.

Например, Тайвань, провинция Китая, ввел программу оплаты по результатам, когда врачи получают бонусы на основе клинических результатов.

Системы социального страхования могут способствовать ограничению бюджетного бремени расходов на здравоохранение путем увязки права на льготы с уплатой взносов. Но во многих странах с формирующимся рынком существует большой неорганизованный рынок труда, где работники могут не вносить взносы на социальное страхование. Поэтому если цель заключается в расширении охвата в странах с формирующимся рынком, наилучшей отправной точкой может быть универсальное предоставление базового медицинского обслуживания, финансируемого за счет налогов (как в Таиланде).

В странах с формирующимся рынком распространение базового обслуживания на более широкие слои населения является наилучшим методом улучшения здоровья при сохранении бюджетной устойчивости.

Системы на основе социального страхования могут быть расширены в странах, где роль неорганизованного рынка труда менее значительна, а налоговая администрация обладает высоким качеством. Опыт Чили показывает, что финансирование здравоохранения может поддерживаться благодаря сочетанию обязательных взносов на организованном рынке труда, участию индивидуумов в расходах через соплатежи и дополнительному бюджетному финансированию (особенно когда субсидии необходимы и соответствуют интересам общества).

Реформа здравоохранения будет по-прежнему представлять собой сложнейшую бюджетную проблему для директивных органов как развитых стран, так и стран с формирующимся рынком. Уроки из опыта прошлого указывают на то, что продуманное сочетание реформ может содействовать сдерживанию расходов в странах с развитой экономикой при сохранении справедливости и эффективности. В странах с формирующимся рынком распространение базового обслуживания на более широкие слои населения является наилучшим методом улучшения здоровья при сохранении бюджетной устойчивости. ■

Бенедикт Клементс — начальник отдела, Дэвид Коуди — заместитель начальника отдела, а Баопин Шан — советник по технической помощи, все из Департамента по бюджетным вопросам МВФ. Джастин Тайсон — старший экономист Европейского департамента МВФ.

Литература:

International Monetary Fund, 2010, "Macro-Fiscal Implications of Health Care Reform in Advanced and Emerging Economies," IMF Policy Paper (Washington, December).

Sivard, R., 1974–96, *World Military and Social Expenditures* (Leesburg, Virginia: WMSE Publications), various issues.



Что такое финансовые услуги?

Как потребители и компании приобретают финансовые товары, такие как кредиты и страхование

Ирена Асмундсон

В ПЕРИОД после мирового кризиса звучат призывы ужесточить регулирование финансовых услуг. Но что понимается под финансовой услугой?

Блага, которые можно купить за деньги, разделяются на товары (нечто материальное, существующее некоторое, длительное или короткое, время) и услуги (поручения, которые кто-то исполняет для вас). Финансовая услуга представляет собой не сам финансовый товар, скажем, ипотечную ссуду на покупку дома или страховой полис на автомобиль, а нечто, что наиболее точно можно охарактеризовать как процесс приобретения финансового товара. Иными словами, это транзакция, требующаяся для получения финансового товара. Финансовый сектор охватывает множество различных видов транзакций в таких областях, как недвижимость, потребительские кредиты, банковская и страховая деятельность. Он также включает широкий спектр финансирования инвестиций, в том числе ценных бумаг (см. вставку).

Однако разграничения внутри финансового сектора не однозначны. Например, некто, работающий в секторе операций с недвижимостью, скажем, ипотечный брокер, может оказывать услуги клиентам, помогая им найти кредит на жилье, отвечающий их конкретным обстоятельствам по срокам погашения и процентным ставкам. Но эти клиенты могут также взять ссуду по кредитным картам или от коммерческого банка. Коммерческий банк принимает депозиты от клиентов и предоставляет эти деньги в кредит с целью получения более высокой прибыли по сравнению с его платежами по этим депозитам. Инвестиционный банк помогает компаниям привлекать средства. Страховые компании получают премии от клиентов, покупающих полисы для защиты от риска страхового случая, такого как дорожно-транспортное происшествие или пожар в доме.

Посредничество

Финансовый сектор по своей сущности является посредником. Он передает деньги от сберегателей к заемщикам и сводит тех, кто заинтересован в снижении риска, с теми, кто готов принять на себя дополнительный риск. Посредничество может быть полезно, например, людям, делающим пенсионные накопления. Чем выше прибыль, которую будущие пенсионеры получают по своим вложениям, тем меньше им нужно откладывать сбережений, чтобы достичь целевого уровня пенсионного дохода с учетом инфляции. Чтобы получать такую прибыль, необходимо дать эти деньги в кредит тому, кто готов платить за их использование (выплачивать проценты). Кредитование и взыскание платежей являются сложной и рискованной деятельностью, и во многих случаях сберегатели не располагают необходимыми знаниями или временем. Для них более приемлемым вариантом может быть найти посредника.

Некоторые сберегатели помещают свои средства в коммерческие банки, один из старейших видов поставщиков финансовых услуг. Коммерческий банк принимает депозиты из различных источников и выплачивает вкладчикам проценты. Банк зарабатывает деньги для уплаты процентов путем кредитования

физических лиц или компаний. Такие кредиты могут предоставляться физическому лицу, желающему купить жилье, предприятию, осуществляющему инвестиции или нуждающемуся в наличных средствах для выплаты зарплаты, или же органу государственного управления.

Банк оказывает различные услуги в рамках своей повседневной деятельности. Услуги вкладчикам заключаются в тщательной оценке банком надлежащего уровня процентных ставок, взимаемых по кредитам, и гарантированной возможности в любой момент снять средства с вклада. Услуги заемщикам по ипотеке заключаются в обеспечении возможности купить жилье и рассчитываться за него в течение определенного срока. Это же касается коммерческих организаций и органов государственного управления, которые могут обратиться в банк для удовлетворения самых разных финансовых нужд. Платой банку за оказание этих услуг является разница между взимаемыми им процентными ставками по кредитам и суммой, которую он должен заплатить вкладчикам.

Другим видом посредничества является страхование. Люди могли бы делать сбережения на непредвиденные расходы, подобно тому, как они откладывают пенсионные сбережения. Но выход на пенсию более вероятен, чем такие события, как болезнь и дорожно-транспортное происшествие. Людям, которые хотят защититься от таких рисков, обычно имеет больше смысла купить страховой полис, обеспечивающий выплаты в случае страхового события. Страховой посредник объединяет платежи (называемые премиями) держателей полисов и принимает риск выплаты заболевшим или пострадавшим от несчастного случая из премий плюс дополнительные поступления, которые компания может получить от их инвестирования.

Таким образом, поставщики финансовых услуг помогают передавать денежные средства от сберегателей к заемщикам и перераспределять риск. Они могут создавать добавленную стоимость для инвестора путем агрегирования средств сберегателей, отслеживания инвестиций и объединения риска, чтобы удерживать его в рамках, приемлемых для индивидуальных клиентов. Во многих случаях посредничество включает аспекты как риска, так и денег. Ведь банки принимают на себя риск того, что заемщики не вернут долг, и тем самым позволяют вкладчикам избавиться от этого риска. Поскольку у них много заемщиков, они не теряют способности функционировать, если один или два заемщика не заплатят по долгам. А страховые компании объединяют средства, которые затем используются для выплат держателям полисов, чьи страховые риски реализуются. Люди могли бы сами осуществлять многие финансовые услуги, но заплатить кому-то за их выполнение может быть более экономически эффективным.

Стоимость услуг

Финансовые услуги могут оплачиваться весьма различными способами, и эти затраты не всегда прозрачны. В случае относительно простых операций оплата может производиться по единой ставке (скажем, 100 долларов за подачу заявления). Сборы

могут также быть фиксированными (20 долларов в час за оформление платежей по кредиту), в виде комиссионных (скажем, 1 процент от стоимости проданной ипотеки) или на основе прибыли (например, разность между ставками по кредитам и депозитам). Формы стимулирования различны для каждого вида оплаты, и их обоснованность зависит от ситуации.

Регулирование

Финансовые услуги имеют насущное значение для функционирования экономики. Если бы их не было, людям, имеющим деньги для сбережений, было бы трудно найти нуждающихся в займах и наоборот. А при отсутствии финансовых услуг они были бы настолько заняты сбережением, чтобы защитить себя от риска, что не имели бы возможности покупать большое количество товаров и услуг.

Кроме того, даже относительно простые финансовые товары могут иметь сложную структуру, и часто имеется значительный временной интервал между временем покупки услуги и датой, когда поставщик должен оказать данную услугу. Рынок услуг во многом зависит от доверия. Клиенты (как сберегатели, так и заемщики) должны быть уверены в правильности получаемых рекомендаций и информации. Например, клиенты, заключающие договоры о страховании жизни, рассчитывают на то, что страховая компания не исчезнет ко времени их смерти. Они ожидают, что у страховой компании будет

Чем они занимаются?

Ниже перечислены некоторые наиболее существенные из огромного множества финансовых услуг.

Страхование и связанные с ним услуги

- **Прямые страховщики** формируют пул платежей (премий) от тех, кто стремится застраховаться от риска, и производят выплаты тем, кто переживает страховое событие, затрагивающее физическое или юридическое лицо, такое как дорожно-транспортное происшествие или гибель корабля.

- **Перестраховщики**, в роли которых могут выступать компании или состоятельные физические лица, соглашаются за определенную цену покрывать некоторые из рисков, принимаемых прямыми страховщиком.

- **Страховые посредники**, такие как агентства и брокеры, сводят тех, кто заинтересован в передаче риска за плату, и тех, кто готов за определенную цену принять риск на себя.

Банки и другие поставщики финансовых услуг

- **Принимают депозиты и возвратные средства и предоставляют ссуды.** Поставщики платят тем, кто дает им деньги, которые они, в свою очередь, предоставляют в заем или инвестируют с целью получения прибыли на разнице между своими выплатами вкладчикам и суммой, которую они получают от заемщиков.

- **Поддерживают платежные системы.** Поставщики обеспечивают возможность перевода средств от плательщиков получателям платежей и способствуют проведению операций и оплате по счетам посредством кредитных и дебетовых карт, банковских тратт, таких как чеки, и электронного перевода средств.

- **Проводят торговые операции.** Поставщики услуг помогают компаниям осуществлять куплю-продажу ценных бумаг, иностранной валюты и производных инструментов.

- **Выпускают ценные бумаги.** Поставщики услуг помогают заемщикам привлекать средства путем продажи акций компаний или выпуска облигаций.

- **Управляют активами.** Поставщики услуг дают консультации или инвестируют средства для своих клиентов, которые оплачивают их экспертные знания.

достаточно средств для выплат назначенным ими бенефициарам, и что она не обманет их наследников.

Значимость финансовых услуг для экономики и необходимость укрепления доверия между поставщиками и потребителями являются одними из оснований для государственного контроля за оказанием многих финансовых услуг. Этот контроль включает лицензирование, регулирование и надзор, с различиями между странами. В США имеется ряд агентств на уровне штатов или федеральном уровне, осуществляющих надзор и регулирование различных частей рынка. В Соединенном Королевстве Управление финансовых услуг осуществляет контроль за всем финансовым сектором, от банков до страховых компаний.

Органы надзора за финансовым сектором следят за соблюдением правил и выдают лицензии поставщикам финансовых услуг. Надзор может включать регулярное предоставление отчетных данных и проверку отчетности и поставщиков, инспекции и расследование жалоб. Он может также включать меры, призванные обеспечить соблюдение законов о защите прав потребителей, такие как ограничение процентных ставок по кредитным картам и сборов за овердрафт по текущим счетам. Однако резкий рост финансового сектора за последнее время, особенно в результате внедрения новых финансовых инструментов, может стать серьезным испытанием способности органов регулирования и надзора сдерживать риск. Правила и санкции не всегда способны предотвратить сбой — правила могут не распространяться на новые виды деятельности, а нарушения не во всех случаях влекут за собой применение санкций. Ввиду этих факторов неэффективности органы надзора нередко наделяются полномочиями по установлению в случае необходимости контроля над финансовой организацией.

Роль обеспеченных ипотекой ценных бумаг в недавнем кризисе является примером того, как новые финансовые инструменты могут привести к неожиданным результатам. В данном случае финансовые компании, заинтересованные в устойчивом доходе, покупали ипотечные кредиты у банков-инициаторов и затем распределяли платежи между различными облигациями, выплаты по которым производились в зависимости от общих показателей обслуживания соответствующих ипотечных кредитов. Банки выигрывали от продажи ипотечных кредитов, получая дополнительные денежные средства для дополнительных кредитов, но поскольку организации, предоставлявшие кредиты, не оставляли эти кредиты на своем балансе, у них было меньше стимулов для проверки кредитоспособности заемщиков. Ипотечные кредиты оказались более рискованными, чем ожидали покупавшие их финансовые компании, а выплаты по облигациям оказались меньше, чем ожидалось. Вероятность дефолта заемщиков была выше вследствие их более низкого дохода, что снижало доходы держателей облигаций; оба эти фактора сдерживали рост валового внутреннего продукта. Обеспеченные ипотекой ценные бумаги первоначально предназначались для снижения риска (и при соответствующих обстоятельствах они могли бы выполнять эту функцию), но в итоге лишь усилили риск.

Продуктивное использование

Финансовые услуги помогают найти деньгам продуктивное применение. Вместо того чтобы прятать деньги под матрасами, потребители могут передать свои сбережения посредникам, которые могут инвестировать их в разработку новой революционной технологии или дать кому-то возможность купить жилье. Механизмы, опосредующие эти потоки, могут иметь сложную структуру, и большинство стран используют регулирование, чтобы защитить заемщиков и кредиторов, а также сохранить доверие, составляющее основу финансовых услуг. ■

Ирена Асмундсон — экономист в Департаменте по вопросам стратегии, политики и анализа МВФ.



Свободные правительства, разумные меры политики

Очередь к избирательным урнам в Транскее в 1994 году во время первых выборов в Южной Африке после отмены апартеида.

Паола Джулиано, Прачи Мишра и Антонио Спиллиберго

Экономические реформы могут пугать политиков, но демократия и экономическая либерализация обычно идут рука об руку

ГЛОБАЛЬНЫЙ финансовый кризис вновь указал на необходимость проведения странами структурных реформ в целях увеличения доходов и повышения стабильности их экономики. Устраняя препятствия экономическому росту, должным образом осуществленные структурные реформы (такие как либерализация торговли, приватизация и регулирование монополий) ведут к повышению потенциального объема производства и в долгосрочной перспективе приносят пользу всем.

Тем не менее, структурные реформы часто затрагивают интересы влиятельных кругов, и их бывает трудно осуществить. Как отметил премьер-министр Люксембурга Жан-Клод Юнкер, «мы все знаем, что нужно делать, но мы не знаем, как добиться переизбрания после того, как мы это сделали» (*The Economist*, 2007). Почему так бывает? Являются ли одни институциональные условия более благоприятными для проведения реформ, чем другие? Безусловно, один из самых старых и по-прежнему нерешенных вопросов в экономической и по-

литической науке — это вопрос о том, является ли политическая свобода необходимым элементом или препятствием для проведения структурных реформ. Можно привести многочисленные теоретические доводы и примеры в поддержку всех точек зрения по этому вопросу.

Одни верят, что экономической либерализации благоприятствуют менее демократические режимы, и приводят в качестве примера важные реформы, проведенные в 1970-х и 1980-х годах в Чили при военной хунте Аугусто Пиночета и в 1960-х и 1970-х годах в Южной Корее при авторитарном правлении Пак Чон Хи. Многие современные промышленно развитые страны на начальных этапах своего развития не были демократическими государствами. В странах Восточной Азии, например, значительное развитие имело место при недемократических режимах.

Теоретически существуют веские причины, по которым авторитарские режимы могут способствовать экономическим реформам и росту. Полностью демократический режим

может стать жертвой определенных кругов, которые ставят собственные цели выше общественного благосостояния. Иногда капиталисты, ослепленные своим стяжательством, становятся главными противниками экономических реформ. В стране, лишь недавно получившей независимость, может потребоваться «добродетельный диктатор», чтобы защитить ее институты, предотвратить «захват» правительства заинтересованными группами и обеспечить эффективное функционирование государства. В частности, заинтересованные группы могут блокировать реформы, если возникает неуверенность в порядке распределения благ (Fernandez and Rodrik, 1991). Демократия может также вести к чрезмерному частному и государственному потреблению и недостаточным инвестициям (Huntington, 1968), в то время как диктаторские режимы могут увеличивать норму внутренних сбережений и обеспечить эффективное подавление. Заработная плата обычно выше при демократических режимах (Rodrik, 1999). Некоторые государства, включая страны бывшего Советского Союза и многие страны Восточной Азии, увеличили сбережения и, в конечном итоге, добились высокого экономического роста благодаря репрессивной политической и, соответственно, жестко регулируемой финансовой системе.

Служат ли эти исторические примеры и теоретические доводы убедительным свидетельством отрицательной роли демократии в экономических реформах? Нет. Сильные теоретические доводы и прочные эмпирические данные поддерживают тот постулат, что демократия часто сопутствует экономическим реформам. Вот некоторые из этих теоретических доводов.

- Предпочтения диктаторов могут меняться со временем. Поскольку эти предпочтения не могут быть ограничены законом, приверженность диктаторов реформам не может пользоваться доверием (McGuire and Olson, 1996).

- Авторитарские правители обычно характеризуются хищническим поведением, которое ведет к нарушению экономической деятельности и лишает смысла процесс реформ.

- Авторитарские режимы заинтересованы в том, чтобы сдерживать реформы и ограничивать доступ к прибыльной деятельности только для своих сторонников. Демократические правители, напротив, обычно более чувствительны к интересам общества и более склонны проводить реформы, ведущие к разрушению монополий во имя общественных интересов.

- Обеспеченные права собственности, гарантируемые демократией, играют ключевую роль в процессе экономического развития.

Существуют также многочисленные эмпирические данные о том, что реформы и демократия идут рука об руку. Корреляция между демократией и экономическими реформами является очень сильной при сопоставлении как различных периодов времени, так и стран. На рисунке 1 показана корреляция между индексами политической свободы и реформ во времени. Индексы политической свободы основаны на критериях, разработанных в рамках базы данных Polity IV (Marshall and Jaggers, 2009): нуль соответствует наиболее авторитарному, а 1 — наиболее демократическому режиму. Реформы измеряются во времени в шести областях: внутренние финансы,

операции по счетам капитала, рынки продукции (электроэнергия и услуги связи), сельское хозяйство, торговля и операции по текущим счетам (см. вставку). Этот индекс также имеет диапазон от нуля до 1: нуль соответствует наименее реформированной, а 1 — наиболее реформированной экономике. Реформы во всех шести областях характеризуются сильной корреляцией с демократией, причем демократия обычно предшествует процессу сокращения государственного вмешательства в экономику. На рисунке 2 показана такая сильная корреляция по различным странам.

Корреляция между демократией и экономическими реформами является очень сильной.

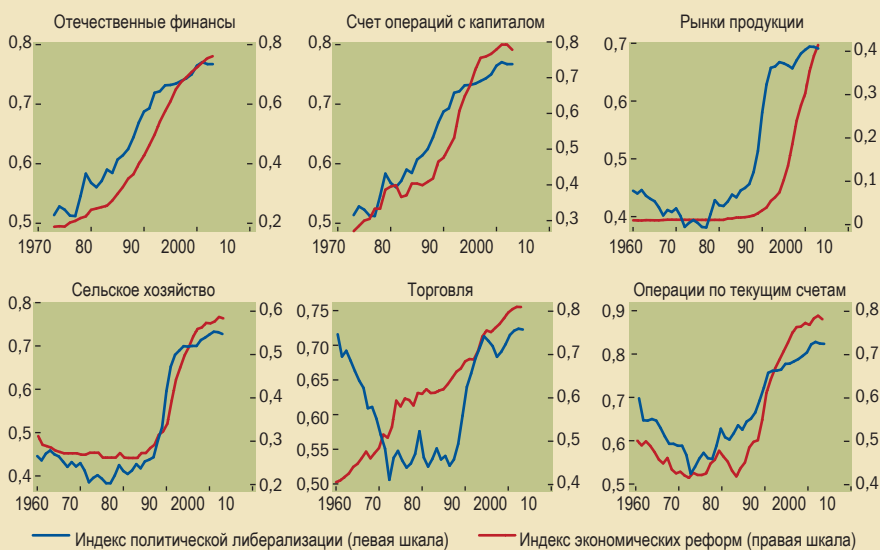
Более демократические страны являются также более реформированными, однако эта корреляция не указывает на то, что демократия обязательно служит причиной экономических реформ. Взаимосвязь может быть и обратной, или же демократия и экономические реформы могут быть одинаково вызваны общим третьим фактором. Вопрос о влиянии демократии на экономические реформы в основном остается без ответа.

Для того чтобы определить, является ли демократия причиной реформ, мы использовали новый набор данных, который охватывает почти 150 стран и 6 секторов за период более чем в 40 лет (Giuliano, Mishra, and Spilimbergo, 2009). Мы обнаружили, что улучшение демократических институтов (измеряемое по индексу Polity IV) существенно коррелировано с принятием экономических реформ. Переход от авторитарных режимов к полной демократии ассоциирован с 25-процентным

Рисунок 1

Всему свой черед

Политическая либерализация обычно предшествует экономическим реформам.



Источники: база данных Polity IV (Marshall and Jaggers, 2009) и расчеты авторов (Giuliano, Mishra, and Spilimbergo, 2009).
Примечание. На данном рисунке показана корреляция во времени между индексами демократии (измеряемыми как Polity IV и нормализованными в диапазоне от нуля до 1) и реформами в следующих шести секторах или областях: (1) отечественные финансы; (2) счет операций с капиталом; (3) рынки продукции (электроэнергия и услуги связи); (4) сельское хозяйство; (5) торговля (на основе тарифов); и (6) операции по текущим счетам. Индекс демократии рассчитывается как среднее для выборки стран с индексом для соответствующей реформы и поэтому (немного) различается между панелями. Все индексы нормализованы в диапазоне от нуля до 1 и нуль соответствует наименее реформированной, а 1 — наиболее реформированной экономике.

Набор данных о структурных реформах

Наш анализ основан на новом широком наборе данных, составленном Исследовательским департаментом МВФ для описания степени регулирования в 150 промышленно развитых и развивающихся странах (см. Ostry, Prati, and Spilimbergo, 2009). Шесть индикаторов реформ охватывают как финансовый, так и реальный сектора. Индикаторы по финансовому сектору включают в себя реформы, касающиеся внутренних финансовых рынков и счетов внешних операций с капиталом, а индикаторы по структурным реформам в реальном секторе включают в себя показатели, касающиеся рынков продукции и сельскохозяйственных рынков, торговли и реформ в отношении счетов текущих операций. Каждый индикатор содержит подиндексы, характеризующие параметры системы регулирования в каждом секторе. Подиндексы агрегированы в индексы и построены таким образом, чтобы все показатели реформ имели диапазон от нуля до 1, причем более высокие значения указывают на большую степень либерализации.

повышением индекса реформ. Мы также не обнаружили какого-либо эффекта обратной связи, т.е. экономическая либерализация не вызывает политической либерализации. Этот вывод разочарует тех, кто полагает, что экономическое сотрудничество с авторитарными режимами повлечет за собой политические перемены.

Как согласовать вывод о том, что демократия благоприятствует реформам, с наблюдением Юнкера о том, что избиратели часто «наказывают» политиков, которые проводят реформы? Оказывается, что данные не подтверждают обеспокоенность Юнкера. В работе Buti, Turrini, and van den Noord (2008) указывается, что политики, которые проводят реформы, не терпят поражения на последующих выборах, особенно в странах

с высоким уровнем финансового развития. Это же верно в отношении политических последствий сокращения крупного бюджетного дефицита. В исследовании Alesina, Carloni, and Lecce (2010) (основанном на выборке 19 государств-членов Организации экономического сотрудничества и развития за период 1975–2008 годов) указывается на отсутствие данных, которые свидетельствовали бы о систематических поражениях на выборах правительств, осуществивших быстрое сокращение бюджетного дефицита.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что демократия благоприятствует структурным реформам, но обратное не является верным: экономическая либерализация, осуществленная авторитарным режимом, не вызывает перехода к демократии. Кроме того, нет оснований для опасений политиков по поводу того, что избиратели «накажут» разработчиков политики, проводящих реформы в финансовом секторе или сокращающих бюджетный дефицит. ■

Паола Джулиано — доцент Факультета управления им. Андерсона Университета Калифорнии в Лос-Анджелесе. Прачи Мишра — экономист Исследовательского департамента МВФ, а Антонио Спилмберго — советник Европейского департамента МВФ.

Литература:

Alesina, Alberto, Dorian Carloni, and Giampaolo Lecce, 2010, "The Electoral Consequences of Large Fiscal Adjustments" (unpublished).

Buti, Marco, Alessandro Turrini, and Paul van den Noord, 2008, "Can Governments Implement Structural Reforms and Yet Be Re-elected?" Available at www.voxeu.org/index.php?q=node/1235

Giuliano, Paola, Prachi Mishra, and Antonio Spilimbergo, 2009, "Democracy and Reforms: Evidence from a New Dataset," CEPR Working Paper 7194 (London: Centre for Economic Policy Research).

Fernandez, Raquel, and Dani Rodrik, 1991, "Resistance to Reform: Status Quo Bias in the Presence of Individual-Specific Uncertainty," *American Economic Review*, Vol. 81, No. 5, pp. 1146–55.

Huntington, Samuel P., 1968, *Political Order in Changing Societies* (New Haven, Connecticut: Yale University Press).

Marshall, Monty G., and Keith Jaggers, 2009, *Polity IV Project: Political Regime Characteristics and Transitions, 1800–2007—Dataset Users' Manual* (Arlington, Virginia: Polity IV Project).

McGuire, Martin C., and Mancur Olson, Jr., 1996, "The Economics of Autocracy and Majority Rule: The Invisible Hand and the Use of Force," *Journal of Economic Literature*, Vol. 34, No. 1, pp. 72–96.

Ostry, Jonathan, Alessandro Prati, and Antonio Spilimbergo, 2009, *Structural Reforms and Economic Performance in Advanced and Developing Countries*, IMF Occasional Paper 268 (Washington: International Monetary Fund).

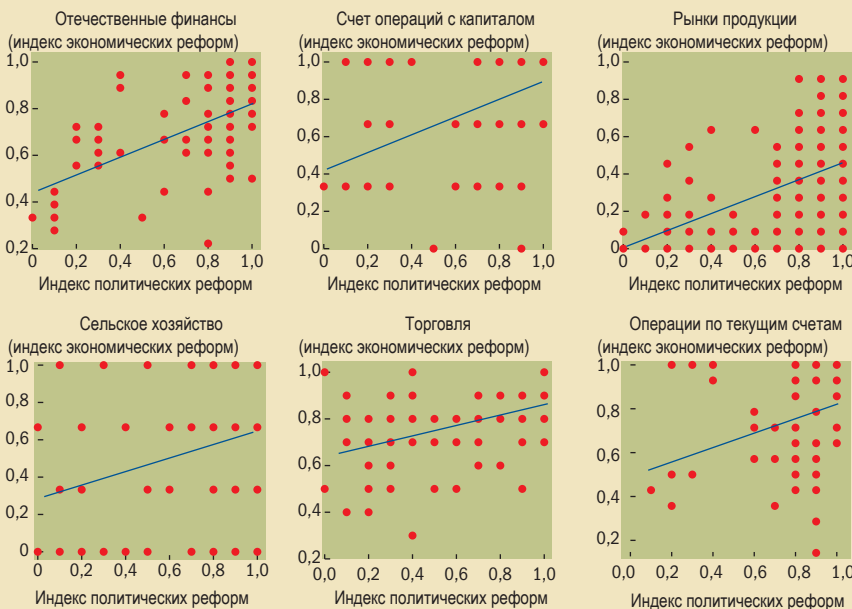
Rodrik, Dani, 1999, "Democracies Pay Higher Wages," *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 114, No. 3, pp. 707–38.

The Economist, 2007, "The Quest for Prosperity," March 15.

Рисунок 2

Динамика в тандеме

Чем более демократической является страна, тем выше вероятность того, что она является экономически реформированной.



Источники: база данных Polity IV (Marshall and Jaggers, 2009) и расчеты авторов (Giuliano, Mishra, and Spilimbergo, 2009).

Примечание. На данном рисунке показана корреляция в 2000 году между индексами демократии, измеряемыми в базе данных Polity IV (нуль соответствует наименее демократической стране, а 1 — наиболее реформированной) и индексами экономических реформ (нуль соответствует наименее реформированной, а 1 — наиболее реформированной экономике) в шести экономических секторах.

Расширьте свои познания о мире Посетите книжный магазин МВФ

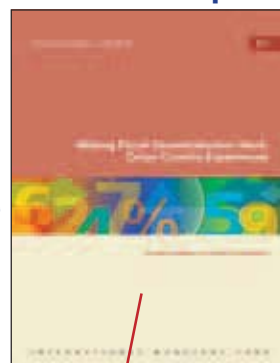
Перспективы развития мировой экономики

В «Перспективах развития мировой экономики» содержится много фактов по отдельным странам, цифр и мировых прогнозов. В четкой и удобной для использования форме изложены перспективы роста, инфляции, торговли и других изменений в экономике. Публикация имеется на русском языке.



Успешное проведение бюджетной децентрализации. Сравнительный опыт стран

В этой книге на основе соответствующей литературы и рекомендаций МВФ по экономической политике и техническим вопросам анализируются факторы, позволяющие сделать децентрализацию устойчивой, эффективной и справедливой с макроэкономической точки зрения.



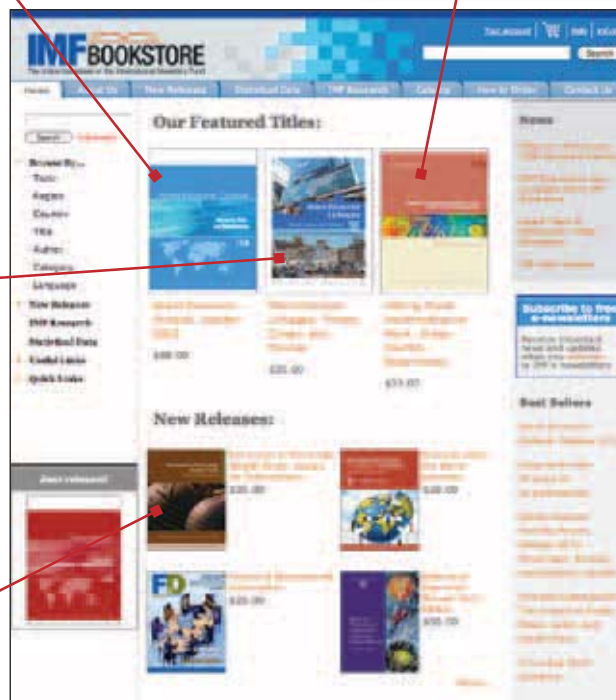
Последние публикации

Макрофинансовые связи. Тенденции, кризисы и меры политики

В этом томе собраны исследования экономистов МВФ по вопросам взаимодействия между динамикой финансового сектора и макроэкономическими проблемами. В нем освещаются подходы и проблемы, составляющие основу сферы ответственности МВФ.

Экономические аспекты фондов национального благосостояния (ФНБ): вопросы для политиков

Известные эксперты размышляют о роли фондов национального благосостояния (ФНБ) в международной валютной и финансовой системе и дают объяснение явления ФНБ, которое стало составной частью глобальной экономической арены.



Размещайте свой заказ: посетите сегодня книжный магазин МВФ и ознакомьтесь с каталогом последних докладов, публикаций и данных.

Ветераны системы

Идеи по укреплению международной валютной системы

ГРУППА бывших руководителей директивных органов и мировых светил решила позаботиться о том, чтобы из непаля мирового финансового кризиса возродилось что-то хорошее, как феникс. Кризис предоставил возможность для реализации программы реформ и, согласно бывшему Директору-распорядителю МВФ Мишелю Камdessus, предохранить международную валютно-финансовую систему от подобных будущих кризисов и более справедливо распределить потенциальные преимущества глобализации.

Вместе с Александром Ламфалусси и Томмазо Падоа-Скиоппа (который скончался в конце 2010 года) Камdessus организовал группу высокого уровня в рамках Инициативы Пале-Рояль. Камdessus рассказал Ф&Р о докладе группы, посвященном реформе управления международной валютной системой и выпущенном в феврале.

Ф&Р: В чем заключается идея Инициативы Пале-Рояль?

Камdessus: Глобальный финансовый кризис заставил всех, кто имеет какой-то опыт международного сотрудничества, задуматься о происходящем и, в частности, спросить, не была ли, а если да, то в какой степени, международная валютная система — или ее отсутствие — причиной кризиса. Если это так, кризис можно использовать как возможность для создания системы, которая сможет избежать подобного события в будущем и обеспечит устойчивость и более справедливое распределение потенциальных преимуществ глобализации.

Мы думали обо всех этих вопросах. И когда я говорю «мы», я имею в виду многих ветеранов системы. Мы были рады видеть, что Группа 20-ти стран вновь включила реформу системы в свою программу в этом году, сосредоточившись в предыдущие годы на других аспектах кризиса.

У нескольких из нас возникла идея о том, чтобы поделиться нашим опытом предыдущих кризисов с теми, кто несет ответственность сегодня. Мы решили посмотреть, не сможем ли мы сообща прийти к общему пониманию проблемы — основ-



ных слабых сторон системы и того, что она допускает дальнейший рост огромных дисбалансов — и возможных шагов к прочности системы, внедрению дисциплины.

Мы сформировали группу из 18 человек и распределили между собой задачи по составлению документов. Мы обратились за неформальной поддержкой к МВФ, Банку международных расчетов (БМР), центральным банкам и другим организациям. Мы выложили все эти документы на стол во время наших заседаний в королевском дворце (Пале-Рояль) в Париже — так получила название наша инициатива — и изложили в письменном виде пакет предложений. Мне выпала честь представить наш первый доклад председателю Группы 20-ти президенту Франции Николя Саркози 21 января.

Это сугубо частная инициатива. Она не налагает обязательств ни на одну страну: ставкой является только наш авторитет как частных лиц. Мы надеемся, что наш доклад станет источником вдохновения и покажет, что совместно — в этой группе представлены 15 стран, — в духе истинного сотрудничества, можно заложить основу более тесного сотрудничества в координации экономической политики.

Вставка 1

Члены группы Инициативы Пале-Рояль

Группа сформирована бывшим Директором-распорядителем МВФ Мишелем Камdessus, бывшим генеральным управляющим Банка международных расчетов (БМР) Александром Ламфалусси и покойным Томмазо Падоа-Скиоппа, бывшим министром финансов Италии. В группу также вошли: бывший заместитель председателя Центрального банка России Сергей Алексашенко, бывший председатель правления Валютного агентства Саудовской Аравии Хамад Аль-Сайари, бывший в прошлом одним из старших должностных лиц МВФ Джек Т. Борман, бывший генеральный управляющий БМР Эндрю Крокетт, бывший статс-секретарь экономики и финансов Испании Гильермо де ла Дехеса, бывший управляющий Центрального банка Бразилии Арминьо Фрага, бывший заместитель министра финансов Японии Тойо Гетен, вице-президент Китайского общества финансов и банковского дела Ху Сяоян, бывший заместитель генерального управляющего БМР Андре Икар, бывший директор-распорядитель МВФ Хорст Келер, бывший управляющий Банка Мексики Гильермо Ортис, бывший генеральный директор Казначейства Южно-Африканской Республики Мария Рамуш, бывший управляющий Резервного банка Индии Венутопал Редди, бывший заместитель министра финансов США Эдвин М. Труман и бывший председатель Правления Федеральной резервной системы Пол Волкер.

ФФР: Почему уже начатые реформы, включая реформы Группы 20-ти, являются недостаточными для регулирования рисков в международной валютной системе?

Камdessus: Мы высоко оцениваем уже проделанную работу, но не должны ею ограничиться, если хотим убедиться в том, что система стала более безопасной. Многие риски все еще смягчаются в достаточной мере уже сделанным, и несколько идей были рассмотрены и пока отвергнуты. Мы сочли, как частные лица, что имеет смысл вернуться к нескольким идеям, которые до сих пор остались в стороне.

Мы не хотим, чтобы мировая экономика отступила назад и стала фрагментированной экономической системой, уязвимой для протекционистского давления. Мы не хотим, чтобы продвижение к открытому и конкурентному мировому рынку оказалось под угрозой, как в настоящее время. Нам также известно, что ближайшие годы после кризиса чреваты опасностями. Комплексные меры, принятые Группой 20-ти, положительно скажутся лишь через несколько лет ввиду неизбежных задержек в реализации.

Есть и другие риски. Это сильное, но преодолимое искушение возвратиться к прежнему положению дел. Мы наблюдаем это в банковской отрасли, а также в международных организациях. Есть и риск того, что принятые изменения окажутся слишком незначительными и запоздалыми, оставив систему уязвимой в случае неожиданных кризисов и не позволив глобализации реализовать ее потенциал и внести положительный вклад в создание более совершенного мира.

Никто не думает, что эти риски с легкостью исчезнут, если кое-как доводить дело до конца. Без внесения решительных изменений усилится нестабильность мира. Так что нам нельзя почивать на лаврах.

ФФР: По какой причине рекомендуемые реформы МВФ, включая некоторые, предлагавшиеся в прошлом, сегодня могут оказаться более действенными?

Камdessus: Вопрос не в том, необходимы ли они. То, что реформы не были приняты, привело нас, по крайней мере, частично к сложившемуся тяжелому положению. Мы ошибались,

откладывая эти изменения или смягчая многие предложения. Теперь мы знаем, во что обошлись промедление и колебания. Пришло время перемен. Сейчас или никогда.

ФФР: Какие реформы МВФ должны проводиться в первую очередь?

Камdessus: Это комплекс мер. Нельзя сказать: «Вот это важно, давайте сделаем это и потом посмотрим». Нет, необходим решительный пересмотр системы. Мы должны признать, что у МВФ появляются новые и влиятельные партнеры, которые захотят в полном объеме нести ответственность за систему.

Необходимо в значительной степени расширить сферу охвата надзорной деятельности МВФ, не ограничивая ее счетом текущих операций и денежно-кредитной сферой, чтобы полностью охватить денежно-кредитный и финансовый сектор. Конечная цель — совершенствование надзора и повышение эффективности предотвращения кризиса и укрепление инструментов МВФ для выполнения его функций. В этой связи мы предлагаем новые обязательства стран-членов МВФ, полное и подробное описание которых приводится в докладе.

Я считаю, что пришла пора — и сделать это нужно было раньше — объединить министров финансов стран Группы 20-ти и МВФК [Международный валютно-финансовый комитет] в Совете, как предусмотрено в Статьях соглашения МВФ.

Все эти реформы должны проводиться параллельно и в ближайшем будущем. Следующий кризис может оказаться не за горами, если мы не будем действовать.

ФФР: Каким образом предложенная новая глобальная структура управления изменит систему?

Камdessus: Я не вижу больших изменений. Во-первых, Совет, как я упомянул ранее, давно пора создать. Во-вторых, мы предлагаем организовать Группу 20-ти как систему групп стран. Это позволит каждой стране активно принимать участие в системе, в консультациях до проведения совещаний и получать напрямую отчеты от стран-членов Группы 20-ти о принятии решений на высшем уровне.

ФФР: Вы предлагаете расширить роль специальных прав заимствования МВФ (СДР). Чем руководствовалась группа?

Камdessus: Интересно отметить, что эта группа, которая в прошлом занимала очень разные позиции в отношении будущего СДР, признает, что СДР продемонстрировали свою полезность в качестве инструмента — даже растущую в ближайшие несколько лет и, возможно, приобретающую еще большее значение в более долгосрочной перспективе. Возможно, что мы увидим своего рода возрождение СДР, если МВФ получит статус, подобный кредиту последней инстанции.

ФФР: Доклад призывает к совершенствованию измерения изменений в глобальной ликвидности и их мониторинг. Как можно это сделать, чтобы оно выдержало испытание временем?

Камdessus: Я считаю, что нужно было сделать раньше и сожалее, что не взял на себя инициативу, когда работал в МВФ. По традиции задачи распределялись между БМР и МВФ. Поскольку этот вопрос стал таким существенным, мы только рекомендуем МВФ и БМР работать в тесном сотрудничестве над его решением. Мы уверены, что сделанное этими двумя организациями выдержит испытание временем.

Необходимо обеспечить надлежащий надзор за глобальной ликвидностью. Персонал МВФ и БМР должен совместно дать надлежащее определение того, о чем идет речь — какое определение ликвидности нам следует принять, какие виды данных собирать, а затем, как анализировать данные. Они должны совместно более тщательно отслеживать эволюцию мировой экономики и быть в состоянии подать сигнал тревоги, без которого нельзя обойтись. ■

Вставка 2

Основные предложения доклада

В более подробный февральский доклад группы Инициативы Пале-Рояль вошли 18 предложений, некоторые из них были посвящены надзору и сотрудничеству и управлению международной валютной системой.

В отношении **надзора и сотрудничества** МВФ следует разработать и принять «нормы» для экономической политики стран-членов, включая согласованные на глобальном уровне нормы обменных курсов. В случае хронического нарушения норм будут проводиться консультации и, в случае необходимости, приниматься коррективные меры. При кажущемся несоответствии нормам экономической политики стран системного значения их соблюдение будет оцениваться соответствующим органом в МВФ. От каждой страны будет ожидаться отказ от мер экономической политики, которые вызывают отклонение ее обменного курса от нормы или не позволяют ему вернуться к этой норме. Макропруденциальная политика в странах, экономика которых имеет системное значение, должна учитывать необходимость в общих надлежащих мировых условиях ликвидности.

Управление международной валютной системой должно быть основано на единой трехуровневой структуре, в которой все страны представлены благодаря системе групп стран. В эту структуру может входить мировой консультативный комитет в составе видных независимых деятелей.

Игра в догонялки



Michael Spence

The Next Convergence

The Future of Economic Growth in a Multispeed World

Farrar, Straus & Giroux, New York, May 2011, 320 pp., \$27.00 (paper).

Вероятно, мы стоим на перепутье экономической истории. Если это так, то мы будем свидетелями экстраординарного события, которое случилось лишь дважды начиная с истории появления

человечества. В течение тысячелетий уровень жизни менялся без проявления каких-либо долгосрочных трендов или больших различий между странами. Затем в 1700-х годах произошло первое неожиданное изменение в ходе экономической истории. Промышленная революция привела к заметному и устойчивому повышению уровня жизни — сначала в Британии, а затем в других странах. Но эта трансформация произошла лишь в немногих регионах: в основном в Европе, странах европейского происхождения и Японии. Остальной мир, более четырех пятых человечества, завяз в трясине сельскохозяйственного прошлого. К 1950 году мир был весьма далек от равноправия.

Затем ход истории вновь резко изменился. После 1950-го года некоторые страны, в основном в Азии, которые до этого отставали, стали расти беспрецедентными темпами, примерно на 7 процентов в год, что позволило им начать сокращать разрыв со странами с развитой экономикой.

Позднее две самые населенные страны, Индия и Китай, стали расти темпами, приближающимися к 10 процентам. Если эти тенденции продолжатся,

мы в течение своей жизни станем свидетелями третьего исторического изменения: возобновившегося сближения уровней жизни. То, что раньше было привилегией избранных, станет обычным явлением для многих. Этот эпохальный процесс является темой замечательной новой книги Майкла Спенса «Следующая конвергенция» (*The Next Convergence*).

Арифметика, лежащая в основе конвергенции, является простой. Она известна как правило 72. Это правило гласит, что можно рассчитать число лет, требующееся для увеличения уровня жизни вдвое, разделив 72 на средние темпы роста. Поэтому если экономика страны растет на 10 процентов, то ее уровень жизни удвоится примерно за 7 лет. Это означает, что если страна начинает с дохода на душу населения в 500 долл., а ее экономика растет примерно на 10 процентов в год, то доходы могут достичь 16 000 долл. примерно лишь за 35 лет. Через несколько лет после этого доходы достигнут уровней стран с развитой экономикой. При условии, конечно, что страна продолжает расти теми же темпами.

На самом деле это условие является очень серьезным, так как рост

Легкие деньги

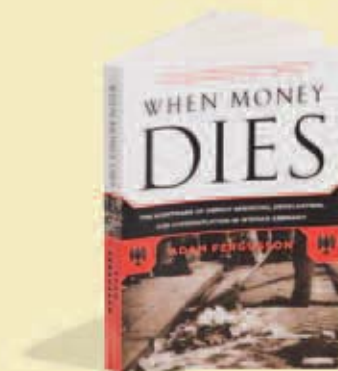
Adam Ferguson

When Money Dies

The Nightmare of Deficit Spending, Devaluation, and Hyperinflation in Weimar Germany

PublicAffairs, New York, 2010, 288 pp., \$14.95 (paper)

Книга «Когда деньги умирают» является переизданием. Хотя она впервые вышла в Соединенном Королевстве в 1975 году, в США она была опубликована лишь совсем недавно. Эта относительно малоизвестная работа достигла почти культового статуса среди финансистов после сообщений о том, что инвестор-миллиардер Уоррен Баффетт рекомендовал одному голландскому финансисту прочитать эту книгу в качестве примера того, что может произойти сегодня, если правительства европейских стран попытаются выйти из спада за счет расходов. Независимо от того, действительно ли имел место такой диалог между двумя людьми или нет, слухи помогли тому, что цена за подержанный экземпляр книги превысила 1000 долларов. Из-



датель в США отреагировал на это, быстро выпустив версию в бумажной обложке.

Итак, книга приобрела определенную актуальность сейчас, когда правительства используют количественную адаптацию в качестве средства стимулирования экономики после недавнего финансового кризиса. В ней рассказывается об ужасных последствиях гиперинфляции в Германии в начале 1920-х годов, когда немецкий центральный банк, Рейхсбанк, финансировал государственный дефицит путем простого печатания большого количества денег. Это произошло, несмотря на тот факт,

что страна уже испытала период инфляции после Первой мировой войны.

Автор книги, Адам Фергюссон, работавший одно время советником министра финансов Соединенного Королевства Джеффри Хоуи, ярко описывает разрушительное воздействие инфляции, когда он характеризует семена гиперинфляции, охватившей Германию после Первой мировой войны.

«Инфляция усугубила всякое зло, разрушила любой шанс национального возрождения или успеха индивидуума и, в конечном счете, создала именно такие условия, когда правые или левые экстремисты могли поднять толпу против государства, настроить один класс против другого, одну расу против другой, одну семью против другой семьи, мужа против жены, представителей одной профессии против другой, город против страны. Она подорвала национальную решимость, тогда как простая потребность или необходимость усилили бы ее. Отчасти из-за ее несправедливо дискриминационного характера она вызывала худшее в каждом человеке: в промышленнике и рабочем, фермере и крестьянине, банкире и лавочнике,

экономики представляет собой таинственный процесс. Лишь 13 стран смогли расти в среднем даже на 7 процентов за 25-летний период. Из этих

Рост экономики представляет собой таинственный процесс, и преодоление разрыва отнюдь не является неизбежным.

13 счастливиц лишь половина продолжала развитие до уровней стран с развитой экономикой. Другими словами, преодоление разрыва отнюдь не является неизбежным.

По этой причине Спенс воздерживается от умозаключений о том, как мог бы выглядеть мир в условиях конвергенции. Вместо этого он уделяет основное внимание более практическому

вопросу о том, что необходимо сделать странам, чтобы достичь этого.

Что является залогом успеха?

Никто доподлинно этого не знает. Но у экономистов есть кое-какие идеи, в особенности у Спенса. Он не только Нобелевский лауреат, но в своем качестве председателя Комиссии по вопросам роста и развития, отчасти созданной Всемирным банком, он многие годы упорно размышлял над этими вопросами. Новая книга является плодом этих лет, проведенных в исследованиях и раздумьях.

Спенс утверждает, что бедные страны развиваются в основном благодаря двум базовым механизмам. Во-первых, они приобретают знания от богатых стран. Во-вторых, они специализируются на производстве товаров, пользующихся спросом в других странах, с тем чтобы обойти ограниченную внутреннюю покупательную способность и разрыв между спросом местного населения и тем, что страна умеет производить. Другими словами, успех требует, чтобы страны давали образование своему населению и интегрировались в мировую экономику.

Спенс делает еще одно важнейшее замечание. Он указывает, что слишком

много стран находят успешную формулу, например, экспорт трудоемкой продукции, и затем стараются ее придерживаться, в основном за счет предотвращения укрепления своих валют. Но устойчивый рост требует структурных преобразований, когда по мере повышения квалификации и доходов трудоемкая обрабатывающая промышленность уступает дорогу производству продвинутой продукции и услугам.

В книге «Следующая конвергенция» рассматривается широкий круг таких вопросов, в том числе структурные проблемы Индии и Китая и сомнения относительно надлежащих экономических моделей после мирового кризиса 2008 года. Во всех этих случаях Спенс объясняет сложные проблемы исключительно понятным и лаконичным языком. Его лаконичность и широта охвата иногда обеспечивают в ущерб богатству и разнообразию опыта экономического роста. Но вы не найдете лучшего введения в сегодняшние важнейшие глобальные экономические диспуты.

Джош Фелман,

заместитель директора

Исследовательского департамента МВФ

политике и государственном служащем, домохозяйке, солдате, купце, мастеровом, шахтере, кредиторе, враче, профсоюзном лидере, студенте и туристе, особенно в туристе».

Несмотря на бремя военных репараций, ввиду противодействия все более могущественных правых политических партий в стране правительство Веймарской Республики, созданной в 1919 году, не решилось повысить налоги с тяжелой промышленности и других производителей, которые нажились на войне. В результате в Германии лишь 14 процентов военных расходов финансировалось за счет налогов по сравнению с 30 процентами в Великобритании. Остальное финансировалось за счет займов или непосредственно Рейхсбанком.

В результате Веймарская Республика унаследовала огромный государственный долг, по которому она была вынуждена платить высокие ставки и большие суммы процентов. Несмотря на другие трудности и обязательства, она продолжала финансировать часть своих годовых дефицитов непосредственно с помощью Рейхсбанка. Затем, когда французские войска оккупировали Рурскую область, инфляция в Германии полностью вышла из-под

контроля. Последовала всеобщая забастовка, и правительство Германии в ответ согласилось выплачивать зарплату рабочим. Без какого-либо понимания последствий, президент Рейхсбанка решил финансировать это обязательство, разрешив Рейхсбанку печатать все бумажные деньги, «необходимые» предприятиям и людям. Инфляция быстро привела к гиперинфляции, сопровождавшейся колоссальной девальвацией рейхсмарки и астрономическим ростом цен на товары.

Автор использует повествования очевидцев для описания разрушительных последствий углубляющегося экономического краха и его социального воздействия. «Фрау фон Пустау объяснила, что один дом был продан, потому что у жившей там пары оба сына были убиты на войне, никто о них не заботился, все их сбережения обесценились, и они отравили себя газом. Наше время сделало нас циничными», — добавила она.

Книга Фергюссона описывает отчаяние и беспомощность, которые испытывали широкие слои общества, и трудную политическую ситуацию в Германии, приведшую к таким решениям Рейхсбанка, однако автор

не рассматривает сколь-либо подробно взаимосвязь между инфляцией и девальвацией рейхсмарки. Не дает он также никакого теоретического объяснения драматическим событиям в Германии, включая условия, когда печатание денег приводит к высокой, ускоряющейся инфляции или гиперинфляции.

Книга содержит много ссылок на данные, но таблицы или рисунки, которые могли бы обосновать эти факты, отсутствуют, поэтому читателям, скорее всего, будет трудно заполнить эти пробелы самостоятельно. В работе нет также анализа доводов «за» и «против» умеренной инфляции в сравнении с имевшимися альтернативами. Книга содержит яркое описание исторических событий, но польза от нее является ограниченной в том, что касается извлечения уроков применительно к текущей ситуации.

Юрген Кромхардт,

профессор экономики

Берлинского технического

университета и

бывший член Совета экономических

экспертов Германии

Сложно подделать корову

Ben Tarnoff

Moneymakers

The Wicked Lives and Surprising Adventures of Three Notorious Counterfeiters

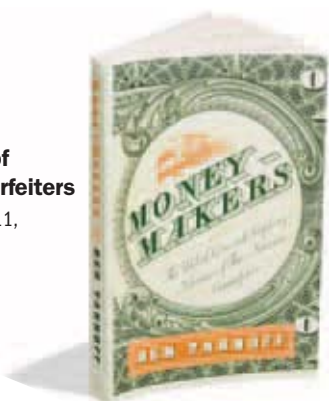
The Penguin Press, New York, 2011, 370 pp., \$27.95 (cloth).

Где-то в конце этой весны счастливые обладатели тугих кошельков начнут получать из банкоматов или от своих кассиров новые стоцолларовые купюры. Эти новые банкноты первоначально должны были поступить в обращение в феврале, но их дизайн настолько сложен, и они так напичканы водяными знаками, металлическими полосками и меняющими цвет металлографиями, а бумага, на которой все напечатано, ведет себя настолько непредсказуемым образом (на пробных версиях, по-видимому, под мощным воздействием печатных цилиндров возникали большие складки), что теперь потребуется еще несколько недель, прежде чем эти купюры попадут в наши карманы и кошельки.

Правительство США выразило сожаление, но намекнуло, что эту задержку следует воспринимать положительно, поскольку если печатникам в Вашингтоне мучительно трудно изготовить эти новые банкноты, то массам фальшивомонетчиков, безусловно, подделывать их будет еще трудней.

Конечно, ФРС и другие центральные банки постоянно выражают такую надежду, что мировая денежная система, созданная лишь из не имеющих объективной стоимости кусочков бумаги, не рухнет полностью из-за неустанных действий фальшивомонетчиков, также распространенных по всему миру.

Такой риск признают в течение 300 лет и более, а возможно, и еще более длительный период, поскольку первыми были, безусловно, китайцы, которые начали использовать бумажные деньги более тысячи лет назад. Мы на нашем юном Западе применяем банкноты, — не имеющие самостоятельной стоимости, но, в конечном счете, основанные на очень хрупкой вере общества, — всего лишь в течение трех столетий (первыми были шведы в конце 1660-х годов). До этого вре-



мени средства, которые мы использовали, как правило, обладали объективной ценностью, а их подделка была практически невозможной и в конечном итоге бессмысленной. Ну кто будет пытаться подделать корову (английское слово «респирагу» (денежный) с корнями, восходящими к латинскому слову, обозначающему скот, говорит о времени, когда коровы действительно были обращающимися инструментами в Италии), копировать верблюда или раковину каури, подделывать скальп дятла или брикет чая, или даже слиток золота, хотя бы с помощью волшебства алхимии? Самые разные ценности использовались в качестве средства платежа, и хотя большинство из них было неудобно использовать для обмена, хранения или перевозки, они в целом обладали отличительной чертой — их было чрезвычайно трудно подделывать.

Однако с бумажными деньгами дело обстоит по-другому. В Северной и Южной Америке все изменилось, как только Колония Массачусетского залива в конце 1690-х годов стала печатать свои деньги — поскольку, как ясно показывает Бен Тарнофф в своем самом увлекательном экскурсе в анархическую денежную среду раннего периода США, почти сразу после появления напечатанных денег предприниматели, обладавшие в избытке художественными способностями, элементами хитроумия и дерзости и имевшие готовность идти на значительный риск тюремного заключения, изгнания или смерти, стали копировать или подделывать их в качестве способа быстрого обогащения.

Тарнофф впервые натолкнулся на историю трех фальшивомонетчиков, на которых он решил сосредоточить внимание, два года назад, когда он работал над выпуском замечательного нового журнала *Lapham's Quarterly*, посвященного деньгам. Это была относительно малоизвестная пара — Оуэн Салливан из колониальной Новой Англии и Дэвид Льюис из Пенсильвании начала XIX века, а также скандально известный патриот Самуэль Апхэм,

который подделывал денежные знаки Конфедерации в своей парфюмерной лавке в центре Филадельфии. Тарнофф излагает каждую из этих историй живо и понятно — он повествует о печатных станках, спрятанных в пещерах, о перестрелках в темных барах, о погонях через горные перевалы и покрытые снегом кукурузные поля. В книге есть описания подкупа, безрассудства и сутяжничества, с одной стороны, а с другой — увлекательные рассказы о растущем авторитете и умении банковских агентов и следователей Секретной службы, которые пытались найти и в конечном итоге находили этих злоумышленников.

Но есть здесь и многое другое. Помимо четкого объяснения философских сложностей, лежащих в основе значения стоимости денег, что делает книгу столь же поучительной, сколь и увлекательной, Тарнофф проявляет себя как искусный мастер интересных деталей и умело воссоздает атмосферу и напряженное ожидание. Здесь можно увидеть практически готовый сценарий фильма, почувствовать горячий энтузиазм таких продюсеров, как братья Коэны, и представить себе, кто (Стив Бушеми? Джефф Бриджес?), возможно, лучше всего сыграет злодеев.

По правде говоря, все три человека оказываются самыми привлекательными из мошенников, достаточно милыми Робин Гудами — персонажами, которые даже через два столетия вызывают у нас симпатию. В конечном счете, они лишь пытались обогнать тех самых банкиров, которые так долго обгоривали всех нас остальных.

С учетом сегодняшнего мнения о финансовых кругах публикация самой занимательной книги Тарнофф вряд ли могла быть более своевременной. Поэтому, когда Вашингтон решит свои проблемы с печатанием, вероятно, будет оправданно отдать одну из этих новеньких стоцолларовых бумажек за экземпляр этой книги. Но при этом постарайтесь внимательно изучить качество бумажных денег, которые вам дадут на сдачу. Они не имеют стоимости. Может случиться также, если вы заметите разницу, что они окажутся никчемными.

Саймон Винчестер,

автор нескольких книг, в том числе "Atlantic"

и готовящейся к публикации "The Alice Behind Wonderland"

Расширяется сеть отделений



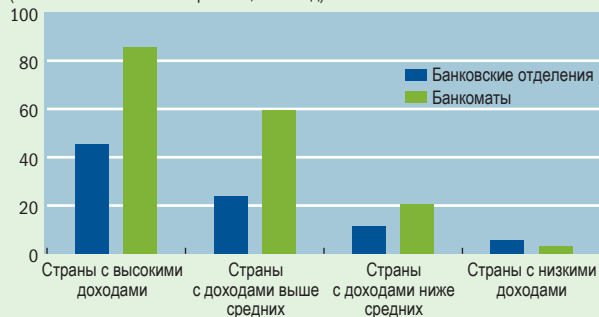
В странах с низкими доходами растет доступ к базовым финансовым услугам

В СТРАНАХ с развитой экономикой подавляющее большинство взрослого населения имеет доступ к базовым финансовым услугам — депозитным счетам посредством банковских отделений и банковских кассовых автоматов (банкоматов). В то же время, в развивающихся странах (то есть, странах с низкими доходами, с доходами ниже средних и с доходами выше средних) доступ к таким финансовым услугам значительно более ограничен. Этот более ограниченный доступ к финансовым услугам препятствует экономическому росту и развитию. Однако в течение последних пяти лет происходит расширение охвата финансовых услуг в развивающихся странах.

Согласно результатам нового проведенного МВФ Обследования доступа к финансовым услугам (ОДФУ), по состоянию на 2009 год в странах с высокими доходами имелось в среднем 85 банкоматов и 45 банковских отделений на 100 000 взрослого населения, по сравнению в среднем лишь с тремя банкоматами и шестью банковскими отделениями на 100 000 взрослых в странах с низкими доходами. Хотя разрыв остается большим, обследование показывает, что доступ к финансовым услугам в развивающихся странах существенно и неуклонно улучшается.

Сохраняется большой разрыв в доступе к финансовым услугам между развивающимися и развитыми странами.

(Количество на 100 000 взрослых, 2009 год)



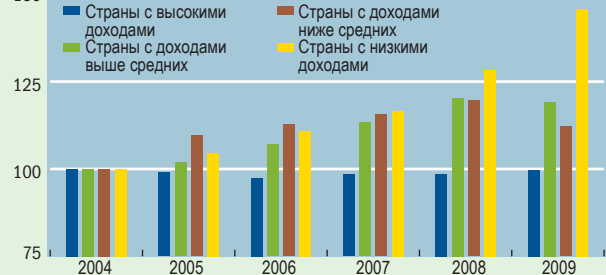
В странах с низкими доходами среднее количество банковских отделений на 100 000 взрослых возросло приблизительно на 45 процентов с 2004 по 2009 год, тогда как в странах с развитой экономикой рост числа банковских отделений за тот же период был минимальным. Кроме того, среднее количество банкоматов на 100 000 взрослых в странах с низкими доходами с 2004 по 2009 год увеличилось в семь раз, тогда как в странах с высокими доходами за тот же период их количество возросло примерно на 28 процентов.

Ввиду низких уровней доступа в развивающихся странах каждый новый банкомат или отделение банка существенно меняет ситуацию. В этих изменениях важную роль играет технический прогресс. Цифры показывают, что в период с 2004

по 2009 год рост количества банкоматов в странах с низкими и средними доходами опережал рост числа физических отделений. Эта тенденция иллюстрирует новый уровень технического прогресса, позволяющий обеспечить более широкий доступ к финансовым услугам при низких издержках.

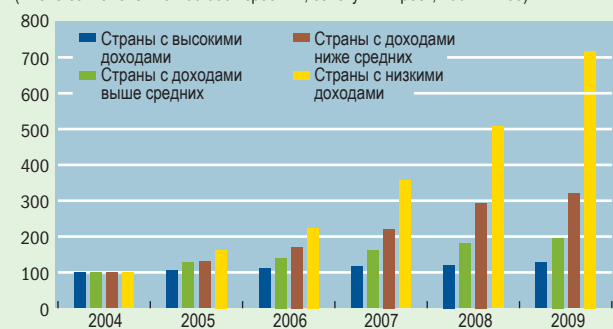
В последние годы в странах с низкими доходами растет количество физических банковских отделений.

(Число банковских отделений на 100 000 взрослых, совокупный рост, 2004 г.=100)



Количество банкоматов в странах с низкими доходами значительно растет, опережая рост банковских отделений.

(Число банкоматов на 100 000 взрослых, совокупный рост, 2004 г.=100)



О базе данных

Приводимые данные взяты из базы данных ОДФУ МВФ, которая была опубликована 30 июня 2010 года. ОДФУ содержит годовые данные о доступе к базовым потребительским финансовым услугам по 138 странам за период с 2004 по 2009 год, включая число вкладчиков и заемщиков, объем существующих депозитов и ссуд и другие сопутствующие показатели. База данных имеется в Интернете по адресу: fas.imf.org и будет обновлена 30 июня 2011 года с учетом результатов обследования 2011 года.

Представляем новую электронную библиотеку МВФ

**Содержательная, влиятельная,
незаменимая**



eLibrary МВФ предоставляет вам удобный доступ к обширным ресурсам глобального финансового анализа. Знакомьтесь с ведущими публикациями МВФ, влиятельными книгами, рабочими документами, исследованиями, данными и инструментами статистики. Получайте нужную вам информацию из источника, на который вы можете положиться.

Смотрите демонстрацию: www.beta-elibrary.imf.org

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

Финансы и развитие, март 2011 года \$8.00



MFIRA2011001