

# ФР

ФИНАНСЫ И РАЗВИТИЕ

МАРТ 2022 ГОДА

Бланшар о том, когда долг становится небезопасным, стр. 8

Понимание социального государства, стр. 23

Валютная революция, стр. 62

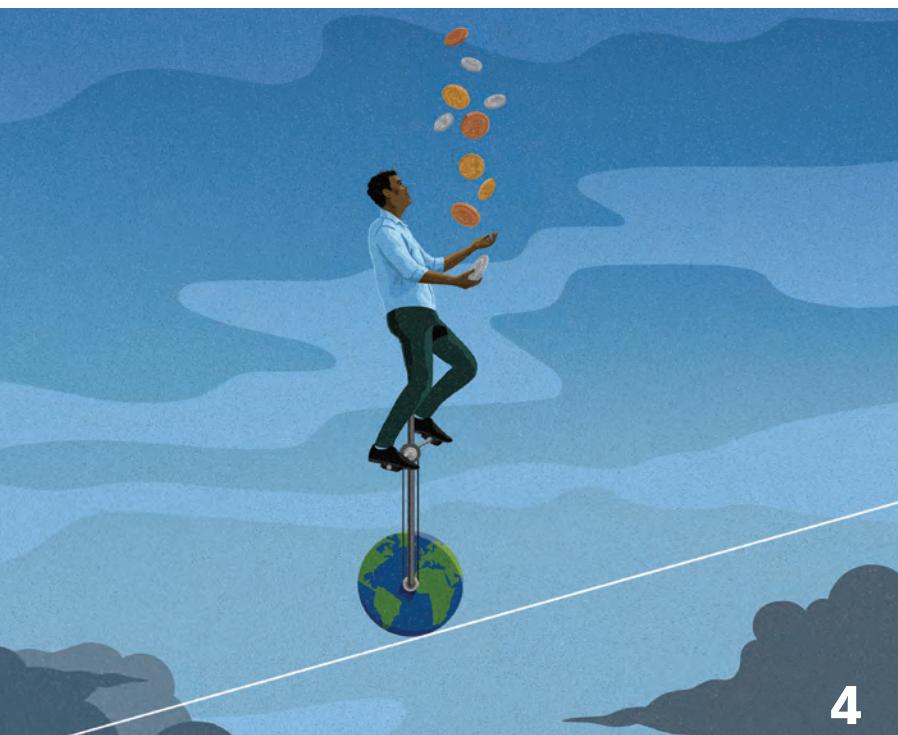


# Переосмысление бюджетных основ

Государственные финансы  
и справедливость в изменившемся мире

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

# Содержание



4

В результате пандемии налогово-бюджетная политика приобрела важнейшую роль в стабилизации макроэкономики.

## ПЕРЕОСМЫСЛЕНИЕ БЮДЖЕТНЫХ ОСНОВ: ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ И СПРАВЕДЛИВОСТЬ

### 4 Как сохранить равновесие

Налогово-бюджетная политика вновь вышла на первый план, и правительства должны тщательно выверять принимаемые ими меры политики

*Витор Гаспар*

### 8 Как узнать, когда долг становится небезопасным

Не ждите легких ответов или простых правил. Прогнозирование роста, дефицитов и процентных ставок — это только начало

*Оливье Бланшиар*

### 10 Прояснение долговой ситуации

Для восстановления экономики и предотвращения кризисов необходимо выявить скрытые обязательства и их условия

*Чейла Пазарбашиолу и Кармен Рейнхарт*

### 14 Призыв к новым бюджетным правилам

Странам с развитой экономикой, так же как и странам с формирующимся рынком, нужны новые критерии устойчивости долга

*Арминио Фрага*

### 16 Ценовая стабильность и экономически приемлемый долг

В условиях высокого уровня государственного долга стабильность цен приобретает особо важное значение

*Рикардо Рейс*

### 20 Бюджетные институты и пандемия

Опыт Чили свидетельствует о важности создания надеждащих основ налогово-бюджетной политики

*Фелипе Ларраин Баскуньян*

### 23 Понимание социального государства

Его рост является загадкой для современной экономической теории, но имеет глубокие эволюционные корни

*Эммануэль Саез*

### 31 Налогообложение в целях нового общественного договора

Пандемия выявила издержки несправедливого налогообложения — пора это исправить

*Алекс Кобэм*


**54**

## А ТАКЖЕ В ЭТОМ НОМЕРЕ

### 26 Образовательная пандемия

Потери в области образования от COVID-19 будут стоить нам нашего будущего, если не затрачивать средства на образование

*Ямини Айяр*

### 28 Адаптивная политика расходов

Африканским странам необходимо демократизировать управление государственными финансами, иначе они могут столкнуться с утратой поддержки на выборах

*Кен Опало*

### 38 Навстречу будущему

Пример Белиза, Колумбии и Ганы наглядно показывает возможности технологий и инноваций для укрепления государственных финансов

*Аналиса Р. Бала, Адам Бехсуди и Николас Оуэн*

### 46 Включить этику в государственные финансы

Специалисты в области эволюции моральной психологии указывают путь к тому, как заручиться более широкой поддержкой налогово-бюджетной политики

*Паоло Мауро*

### 54 Борьба с неравенством на всех фронтах

Комплексные меры налогово-бюджетной политики могут помочь справиться с неравенством на всех этапах его возникновения

*Давид Амаглобели и Селин Тевено*

### 58 Картография неизвестного

Правительствам, сталкивающимся с сокращением бюджетных ресурсов, следует искать скрытые активы

*Иэн Болл, Джон Кромптон, Даг Деттер*

### 62 Валютная революция

Эсвар Прасад объясняет, как новые технологии трансформируют природу денег и как это будет влиять на нашу жизнь


**62**

## РУБРИКИ

### 34 Люди в экономике

#### Специалист по неравенству

Пракаш Лунгани представляет Марианну Бергран из Чикагского университета, которая является сторонником инклюзивного роста

### 44 На передовой

#### Развитие, обусловленное технологиями

Тоголезский министр Сина Лоусон считает цифровизацию важным фактором экономического роста и развития своей страны

### 50 Представьте себе

#### Глобальное неравенство

Глобальная ситуация с распределением богатства, доходов, экологией и гендерным неравенством выглядит удручающей

*Эндрю Стенли*

### 52 Возвращение к основам

#### Налог на добавленную стоимость продолжает расширяться

Все больше стран вводят налог на добавленную стоимость, и его вклад в глобальные доходы растет

*Руд Де Мой и Артур Свистак*

### 65 Книжное обозрение

*Career and Family: Women's Century-Long Journey toward Equity*, Клаудия Голдин

*The Global Currency Power of the US Dollar: Problems and Prospects*, Энтони Элсон

*Harry White and the American Creed*, Джеймс Боутон

### 68 Денежные знаки

#### Где господствуют монархи

На банкнотах Мексики изображены восхитительные бабочки и поэтесса, оказавшая большое культурное влияние

*Мелинда Уир*

**34**



# Переосмысление бюджетных основ

**ПОЧТИ СТОЛЕТИЕ НАЗАД** Джозеф Шумпетер писал: «Дух народа, его культурный уровень, его социальная структура ... все это и многое другое написано в его финансовой истории. Государственные финансы — одна из лучших отправных точек для изучения общества».

Справедливость его тезиса подтверждают новаторские налогово-бюджетные меры, которые были приняты для устранения экономических последствий пандемии. Бюджетная политика по своей мощи и маневренности намного превзошла то, что считалось возможным ранее. Правительства направляли денежные средства напрямую домашним хозяйствам и предприятиям, чтобы сохранить рабочие места и средства к существованию. Как отмечает Витор Гаспар (МВФ), «когда наступают тяжелые времена, на правительство возлагается особая роль в деле защиты уязвимых групп населения». Но теперь приходит время платить по счетам. Правительства должны решать непростую задачу сокращения беспрецедентной задолженности до более приемлемых уровней, при этом продолжая поддержку систем здравоохранения и наиболее уязвимого населения.

В этом выпуске Ф&Р авторы рассматривают, как можно преобразовать инструменты налогово-бюджетной политики для нужд мира после пандемии, чтобы она служила обществу и способствовала созданию сбалансированной экономики на благо всех.

Ряд авторов анализируют вопросы долга. Оливье Бланшар отрицает возможность простых бюджетных правил и пишет, что разработчики политики должны стремиться ответить на сложные вопросы о взаимодействии таких переменных, как процентные ставки, экономический рост и политическая стабильность. Чайла Пазарбашолу и Кармен Рейнхарт призывают страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны обеспечить полный учет скрытых долгов, чтобы достичь устойчивого роста и избежать риска дефолта. Рикардо Рейс приходит к выводу, что стабильность цен сейчас важна как никогда.

Социальные вопросы также имеют большое значение. Эммануэль Саез отстаивает необходимость государства всеобщего благосостояния, охватывающего широкие сферы. Паоло Мауро доказывает, что директивные органы могут заручиться более широкой поддержкой, если будут принимать во внимание весь спектр этических вопросов, касающихся государственных финансов. Другие авторы размышляют о достижении баланса в налогово-бюджетной политике, чтобы снизить неравенство и поддержать «зеленый переход». Разработчики политики сталкиваются с множеством факторов неопределенности и с трудными компромиссами. Они должны быть готовы скорректировать свои приоритеты для создания более справедливой, более инклюзивной и более устойчивой экономики в своих странах. Ведь в конечном счете от того, как общество распоряжается государственными финансами, зависит судьба страны и благосостояние ее народа. **ФР**

**ГИТА БХАТТ**, главный редактор



## НА ОБЛОЖКЕ

Пандемия послужила толчком к коренному сдвигу в налогово-бюджетной политике — эта тема подробно рассматривается в нашем мартовском выпуске 2022 года. Иллюстрация художника Питера Рейнолдса на обложке журнала изображает денежное дерево, теряющее листья с первыми порывами приближающегося шторма, — это символизирует необходимость государственных расходов во времена кризиса.

**Ф&Р** **ФИНАНСЫ И РАЗВИТИЕ**  
Ежеквартальный журнал  
Международного валютного фонда

**ГЛАВНЫЙ РЕДАКТОР**

Гита Бхатт

**РУКОВОДЯЩИЙ РЕДАКТОР**

Морин Берк

**ЗАМЕСТИТЕЛЬ РУКОВОДЯЩЕГО РЕДАКТОРА**

Питер Уокер

**СТАРШИЕ РЕДАКТОРЫ**

Аналиса Бала

Адам Бехсуди

Николас Оунэн

**МЛАДШИЙ РЕДАКТОР**

Эндрю Стэнли

**РЕДАКТОР ИНТЕРНЕТ-МАТЕРИАЛОВ**

Роуз Коувенховен

**РЕДАКТОР ОНЛАЙН-ВЕРСИИ**

Рекия Еннабулси

**МЕНЕДЖЕР ПО ПРОИЗВОДСТВУ**

Мелинда Уир

**КОРРЕКТОР**

Люси Моралес

**СОВЕТНИКИ РЕДАКТОРА**

Ручир Агравал

Кеннет Канг

Бернардин Акитоби

Пол Кашин

Селин Аллард

Махван Куреши

Стивен Барнетт

Альфредо Куэвас

Николета Батини

Субир Лалл

Хельге Бергер

Рафаэль Лэм

С. Пелин-Беркман

Кристин Мансен

Дарья Захарова

Папа Ндиайе

Эра Дабла-Норрис

Ума Рамакришнан

Рупа Дуттагупта

Ойя Селасун

Мам Асту Дюф

Хамид Фарук

Денис Иган

Давиде Фурчери

Мартин Чихак

**ИЗДАНИЕ НА РУССКОМ ЯЗЫКЕ**

подготовлено Службой переводов МВФ

**РЕДАКТОР**

Александра Акурина

© 2022 Международный валютный фонд. Все права защищены. Для получения разрешения на перепечатку статей ФР заполните форму онлайн ([www.imf.org/external/terms.htm](http://www.imf.org/external/terms.htm)) или обратитесь по электронной почте в [copyright@imf.org](mailto:copyright@imf.org). Разрешение на перепечатку статей в коммерческих целях можно также получить за nominalную плату в Copyright Clearance Center ([www.copyright.com](http://www.copyright.com)). Мнения, выраженные в статьях и других материалах, принадлежат авторам и не обязательно отражают политику МВФ.

Услуги подписчикам, изменение адреса и заявки на рекламу:

IMF Publication Services

*Finance & Development*

P.O. Box 92780

Washington, DC, 20090, USA

Факс: (202) 623-7201

Телефон: (202) 623-7430

Эл. почта: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)

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

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

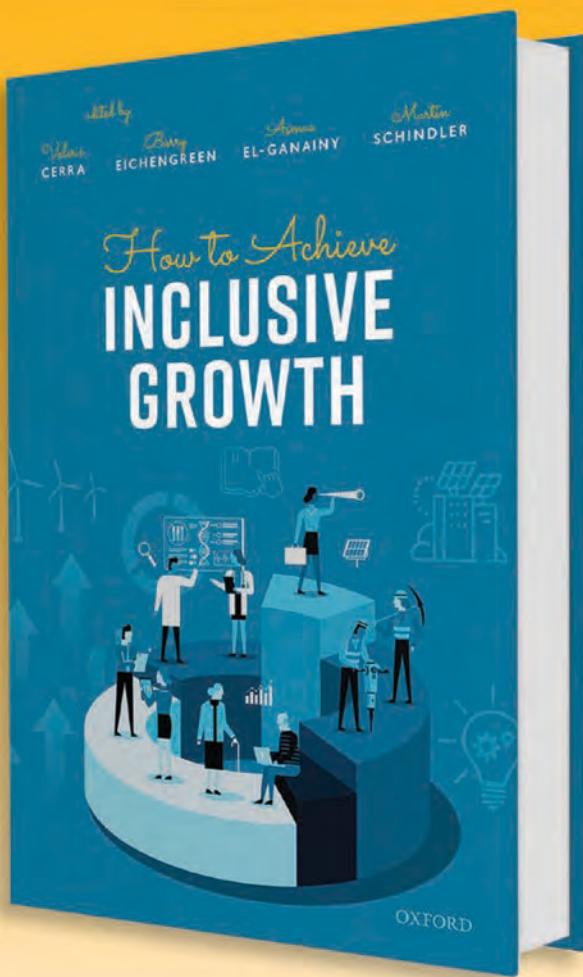
*Finance & Development* is published quarterly by the International Monetary Fund, 700 19th Street NW, Washington DC 20431, in English, Arabic, Chinese, French, Russian, and Spanish. Russian edition ISSN 1020-8151



**МЕЖДУНАРОДНЫЙ  
ВАЛЮТНЫЙ ФОНД**

# Как достичь инклюзивного роста

Валери Серра, Барри Айхенрин, Асмаа Эль-Ганайни и Мартин Шиндлер



Совместное издание  
Международного валютного фонда  
и Oxford University Press

Издание в твердой обложке  
ISBN 978-0-19-284693-8  
912 страниц

«Это собрание эссе ведущих ученых и практиков объясняет, почему нужно сделать рост более инклюзивным и как можно преодолеть трудности в области рынка труда, технологий, финансового рынка и международных экономических отношений для достижения этой цели. Каждый, кто сегодня стремится решать проблемы неравенства и бедности, сочтет это собрание неоценимым пособием».

Дарон Ачемоглу — профессор МТИ и лауреат медали имени Джона Бейтса Кларка

Просьба направлять заказы онлайн: [www.oup.com/academic](http://www.oup.com/academic) промокод **ASFLYQ6** со скидкой 30%

(Также имеется в открытом доступе)



# КАК СОХРАНИТЬ РАВНОВЕСИЕ

Налого-бюджетная политика вновь вышла на первый план, и правительства должны тщательно выверять принимаемые ими меры политики после пандемии

Витор Гаспар

о мирового финансового кризиса 2008 года общепринятым было мнение о том, что наиболее важный вклад налогово-бюджетной политики в макроэкономическую политику — это не стать источником нестабильности. Иными словами, хотя разумная политика в отношении налогов и расходов считалась основой финансовой стабильности, задача обеспечения оптимального объема производства и уровня занятости возлагалась на денежно-кредитную политику, сосредоточенную на поддержании ценовой стабильности. Вклад налогово-бюджетной политики в стабилизацию экономики был не только излишним, но и нежелательным, поскольку изменения налогово-бюджетной политики оказывают воздействие лишь спустя длительное время, и существует возможность принятия неблагоприятных мер из политических соображений.

Основными факторами, обеспечивающими стабильность государственных финансов, считались бюджетные учреждения, правила и процедуры, способствующие приведению расходов в соответствие с объемом налоговых поступлений. Главная роль налогово-бюджетной политики заключалась не в поддержании ценовой стабильности или стабилизации объема производства, а в обеспечении долгосрочного устойчивого и инклюзивного роста. Государственные налоги и расходы рассматривались прежде всего с точки зрения их влияния на выделение и распределение ресурсов. Итак, несмотря на незначительный вклад налогово-бюджетной политики в стабилизацию, она имела важное значение для приоритетных направлений макроэкономики, определяющих относительное благополучие стран и благосостояние и возможности последующих поколений.

Но в 2020 году в результате пандемии COVID-19 налогово-бюджетная политика приобрела важнейшую роль в стабилизации макроэкономики. В результате резкого падения цен и спроса и того факта, что центральные банки многих стран с развитой экономикой исчерпали свои возможности снижения процентных ставок, на налогово-бюджетную политику была возложена новая важная задача — оказание поддержки незащищенным домашним хозяйствам и компаниям и смягчение воздействия приостановки деятельности предприятий на экономическую активность и занятость. В налогово-бюджетной сфере были приняты быстрые и решительные меры.

## Значительное повышение расходов

Однако для преодоления последствий пандемии потребовалось значительное повышение расходов, результатами которого стали крупные дефициты бюджета и беспрецедентные уровни государственного долга. Примечательно то, что рекордно высокие показатели государственного долга сопро-

вождаются рекордно низкими процентными ставками и (в странах с развитой экономикой) низкими процентными расходами на обслуживание государственного долга. Однако теперь, в условиях повышения инфляции и процентных ставок, вопрос заключается в том, как и насколько быстро будут снижены дефицит бюджета и уровни долга. Есть основания опасаться, что бремя мер политики, призванных сократить дефицит и задолженность (например, снижение расходов и повышение налогов), преимущественно ляжет на плечи тех, кто в наибольшей степени пострадал от пандемии, — специалистов по уходу, низкооплачиваемых и низкоквалифицированных работников. Более того, многие страны опасаются, что преждевременное ужесточение политики может угрожать восстановлению экономики.

США служат важным примером благоприятного воздействия активной налогово-бюджетной политики. Уровень бедности в США фактически снизился в 2020 году, который был первым годом пандемии COVID-19, благодаря массовому расширению системы социальной защиты. Рассчитываемый Бюро переписи населения США дополнительный показатель бедности, в котором, в отличие от официального показателя бедности, учитывается государственная помощь семьям и отдельным гражданам, в 2020 году составил 9,1 процента населения, что на 2,6 процентного пункта ниже, чем в 2019 году. Этот факт еще более примечателен с учетом того, что официальный показатель бедности вырос на 1 процентный пункт до 11,4 процента (повышение на 3,3 миллиона человек). Расширение системы социальной защиты в США, включая вспомогательные выплаты и повышение пособий по безработице, с лихвой компенсировало потерю дохода и рабочих мест в первый год пандемии. Когда наступают тяжелые времена, на правительство возлагается особая роль в деле защиты уязвимых групп населения, и 2020 год показал, что оно способно решить эту задачу. США не являются единственным примером: в 2020 году показатели бедности снизились и в других странах, например, в Бразилии. По сути, выбор политических мер оказывает влияние на уровни бедности и неравенства.

Во время кризиса налогово-бюджетная политика доминирует в государственной сфере, как это произошло во время пандемии. Но еще одним значимым явлением в ходе чрезвычайной ситуации, вызванной COVID-19, стало взаимодействие денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики, когда денежно-кредитная политика ограничена фактической нижней границей номинальных процентных ставок. Первоочередным элементом денежно-кредитной политики является манипулирование процентными ставками. В США, зоне евро

и Японии оценочные уровни нейтральной реальной процентной ставки, то есть ставки, позволяющей экономике полностью реализовать свой потенциал при одновременном сдерживании инфляции, значительно снизились в последние десятилетия. Снижение нейтральной ставки означает, что фактическая нижняя граница будет все сильнее ограничивать способность центральных банков снижать процентные ставки в ответ на падение спроса, а это ведет к замедлению экономической активности и сокращению занятости, а также к падению уровня инфляции ниже целевого показателя.

## Нулевые процентные ставки

В 2020 году процентные ставки упали почти до нуля, но не смогли восстановить экономику, рухнувшую во время пандемии. В результате в рамках денежно-кредитной политики начали активно применяться такие нетрадиционные методы, как политика заявлений о намерениях, то есть обязательство длительное время сохранять низкие процентные ставки, и покупки активов для поддержания спроса и цен. Но в то время как способность денежно-кредитной политики влиять на экономику была ограничена, расширилось пространство для налогово-бюджетной политики. Правительства снизили налоги и предоставили ресурсы домашним хозяйствам и компаниям с целью смягчить последствия пандемии, включая режимы самоизоляции, массовые потери рабочих мест и падение спроса, угрожавшее резким снижением инфляции. Налогово-бюджетная политика сыграла важную роль в стабилизации ожиданий и содействовала достижению цели денежно-кредитной политики, которая заключается в современном обеспечении ценовой стабильности. Налогово-бюджетная политика оказывает наиболее сильное воздействие, когда в ней существует наибольшая потребность.

В 1923 году Джон Мейнард Кейнс, родоначальник названной в его честь кейнсианской экономической теории, предупредил в «*Трактате о денежной реформе*», что «граждане оплачивают расходы правительства. Нет такого понятия, как “непокрытый дефицит”». Это наблюдение отражает неизбежную реальность бюджетных ограничений правительства. Одним из важных направлений деятельности МВФ, закреплен-

ным в его Статьях соглашения, является предоставление государствам-членам ресурсов для укрепления их способности корректировать дисбалансы (например, внезапная приостановка внешнего финансирования, неустойчивость государственных финансов или банковский кризис) без применения радикальных мер, разрушающих национальное и международное благосостояние. Доступность ресурсов МВФ направлена на укрепление доверия во время кризисных ситуаций, когда страны утратили или рискуют утратить способность заимствовать на открытых рынках. И все же в этих условиях корректировка бюджета неизбежна и должна быть соизмерима с доступным объемом финансирования, которого, как правило, больше всего не хватает в то время и там, где оно наиболее необходимо.

В 2020 году на страны с развитой экономикой и Китай пришлось свыше 90 процентов объема накопленного государственного и нефинансового частного долга. На остальные страны пришлось лишь около 7 процентов. Страны с развитой экономикой и Китай, по прогнозам, вернутся на путь роста, по которому они шли до пандемии COVID, в ближайшие один-три года. С другой стороны, в развивающихся странах, как ожидается, перспективы роста ухудшаются по сравнению с теми, которые прогнозировались до пандемии, поскольку их способность к ответным мерам была весьма ограничена. Ухудшение перспектив роста и непрерывное снижение налоговых доходов вызывают наибольшую озабоченность в контексте искоренения нищеты и, в более широком плане, достижения целей в области устойчивого развития (ЦУР), согласованных 190 странами в 2015 году. Эти 17 целей направлены на создание мира, в котором ликвидирована крайняя нищета и расширены возможности и потенциал для всех. Ключевыми факторами, способствующими достижению ЦУР, являются финансирование и мобилизация доходов. Международное сообщество оказалось необходимую поддержку в 2020 и 2021 годах. Но сохраняется неотложная потребность в дополнительных действиях. **ФР**

---

**ВИТОР ГАСПАР** — директор Департамента по бюджетным вопросам МВФ.



## РАЗНЫЕ ПОДХОДЫ К ДОЛГУ

# Как узнать, когда долг становится небезопасным

Не ждите легких ответов или простых правил. Прогнозирование роста, дефицитов и процентных ставок — это только начало

Оливье Бланшар

**К**огда уровень долга перестает быть безопасным?

Чтобы ответить на этот вопрос, потребуется определение «небезопасного» долга. Я предлагаю следующее: долг становится небезопасным, когда существует значимый риск того, что в условиях проводимых или вероятных будущих мер политики отношение долга к ВВП будет неуклонно нарастать, и это в какой-то момент приведет к дефолту.

В этом случае естественный образ действий вполне очевиден.

Динамика коэффициента задолженности зависит от изменения трех переменных: первичных сальдо бюджета (расходы без учета выплат процентов минус доходы), реальной процентной ставки (номинальная ставка минус уровень инфляции) и реального темпа экономического роста.

### Двухшаговый подход

Первым шагом должно быть составление прогнозов этих трех переменных при существующих мерах политики и выяснение последствий для динамики отношения долга к ВВП. Прогнозы этих уровней на следующее десятилетие, скорее всего, уже имеются. Но этих прогнозов недостаточно; необходимо оценить присущую им неопределенность, что означает рассмотрение диапазона возможных результатов для каждой переменной.

Это гораздо более трудная задача, требующая ответа на ряд непростых вопросов. Например, каков риск рецессии и ее вероятные масштабы? Каков риск повышения реальных процентных ставок? Если это произойдет, то как сроки погашения долга будут скавываться на процентных платежах?

Если долг частично деноминирован в иностранной валюте, как часто бывает в странах с формирующимся рынком, каково вероятное распределение обменного курса? Какова вероятность того, что некоторые из подразумеваемых обязательств станут фактическими, что, например, в системе социального обеспечения возникнет крупный дефицит, который придется финансировать за счет государственного трансфера? Как распределяется базовый потенциальный темп роста?

Выполнив этот шаг, можно получить распределение коэффициента задолженности, скажем, через десятилетие. Если вероятность устойчивого повышения этого коэффициента в конце временного горизонта достаточно мала, мы можем признать долговую ситуацию безопасной. В противном случае

нужно перейти ко второму шагу и ответить на следующую группу вопросов: предпримет ли правительство что-либо для решения этой проблемы? И если правительство объявит о новых мерах политики или обязательствах, насколько вероятно, что оно их выполнит?

Этот второй шаг еще сложнее первого. Ответы зависят от характера правительства: коалиционное правительство может быть менее склонно к принятию жестких мер, чем правительство, обладающее широким законодательным большинством. Результат зависит не только от нынешней власти, но и от будущих правительств, а значит, и от исхода будущих выборов. Он зависит от репутации страны, а также от того, допускала ли она в прошлом дефолт, и если да, то когда и почему.

Если все это кажется сложным, так оно и есть. Если вы полагаете, что это зависит от многих предположений, которые могут быть спорными, вы не ошибаетесь. И это не недостаток данного подхода, а отражение сложности мира. Но это необходимая работа. Именно этим занимаются рейтинговые агентства, независимо от того, используют ли они одни и те же термины для описания этого процесса и зависит ли их критерий для понижения рейтинга от того же определения, которое использую я. Более низкий рейтинг влечет за собой серьезные последствия: правительство должно будет компенсировать инвесторам принятие повышенного риска дефолта, выплачивая им более высокую процентную ставку.

### Проблема с правилами

Теперь вернемся к исходному вопросу. Когда уровень долга становится небезопасным?

Описанный мной процесс ясно показывает, что ответ не стоит искать в каком-то универсальном магическом числе. Это и не сочетание двух магических чисел, одного для долга, другого для дефицита.

Это особенно очевидно на примере изменений в базовых процентных ставках. Предположим, что, как это происходило в США с начала 1990-х годов, реальная процентная ставка падает на 4 процентных пункта. Это означает снижение реальной стоимости обслуживания долга на 4 процента от коэффициента задолженности; таким образом, если долг составляет 100 процентов ВВП, обслуживание долга снижается на 4 процента ВВП. Совершенно очевидно, что более низкие ставки означают гораздо более благоприятную динамику долга. Коэффициент задолженности, который мог быть небезопасным в начале 1990-х годов, с гораздо меньшей вероятностью будет небезопасным сейчас. Из этого можно сделать вывод, что магической переменной должно быть не отношение долга к ВВП, а отношение обслуживания долга к ВВП. Это действительно могло бы улучшить ситуацию, но при этом порождает другие проблемы: измен-

чивость расходов на обслуживание долга зависит от изменчивости реальных процентных ставок, которая может быть значительной. Увеличение реальной ставки с 1 до 2 процентов удвоит стоимость обслуживания долга. Стоимость может быть низкой, но ей также присуща неопределенность, от которой отчасти зависит безопасность долга.

Длительное снижение реальных процентных ставок отчасти является истоком нынешней дискуссии об уместности магических чисел и реформировании бюджетных правил ЕС. Но суть вопроса гораздо шире: возьмем две страны с одинаково высоким коэффициентом задолженности, но с разными типами государственного управления или с долгом, выраженным в разных валютах. Долг одной из них может быть безопасным, а другой — нет.

## Ответ не стоит искать в каком-то универсальном магическом числе.

Поэтому я отвечаю на этот вопрос так: я не знаю, какой уровень долга в целом является безопасным. Назовите мне конкретную страну и конкретное время, и тогда я дам вам ответ, пользуясь описанным выше подходом. Затем можно обсудить, насколько обоснованы мои предположения.

Но не просите меня сформулировать простое правило. Простое правило неизбежно будет чересчур упрощенным. Конечно, Маастрихтские критерии или так называемые правила «черного нуля» (сбалансированного бюджета), при условии их соблюдения обеспечат устойчивость. Но достигнуто это будет ценой ограничения фискальной политики, когда ее не следует ограничивать. Например, большинство аналитиков сходятся в оценке, что вызванная действием правил бюджетная консолидация в Европейском союзе после мирового финансового кризиса была слишком резкой и привела к задержке восстановления экономики ЕС.

И о сложном правиле тоже не спрашивайте. Оно никогда не будет достаточно сложным. Это подтверждает история правил ЕС и добавление все новых условий до такой степени, что в правилах уже невозможно разобраться, а они все продолжают считаться недостаточными. **ФР**

**ОЛИВЬЕ БЛАНШАР** — старший научный сотрудник фонда С. Фреда Бергстена в Институте международной экономики имени Питерсона. Ранее он был экономическим советником и директором Исследовательского департамента МВФ.



## РАЗНЫЕ ПОДХОДЫ К ДОЛГУ

# Прояснение долговой ситуации

Для восстановления экономики и предотвращения кризисов необходимо выявить скрытые обязательства и их условия

Чейла Пазарбашолу и Кармен Рейнхарт

**В**иду продолжения кризиса COVID-19 страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны оказываются в опасной ситуации, которая пробуждает воспоминания о дефолтах по долговым обязательствам прошлых лет. Несмотря на то что все страны нарастили объем задолженности для борьбы с пандемией, эти государства существенно отстают от стран с развитой экономикой по темпам восстановления. Вследствие ужесточения денежно-кредитной политики странами с развитой экономикой повышаются международные процентные ставки, что, как правило, оказывает давление на курсы валют и увеличивает вероятность дефолта. Ситуация осложняется полным отсутствием информации о величине обязательств многих стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, а также об их условиях. Если они намерены обеспечить устойчивое восстановление и ограничить риск развития кризиса, то они должны в полной мере учитывать скрытые долги как государственного, так и частного сектора.

По данным доклада МВФ «Бюджетный вестник» за октябрь 2021 года, страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны сталкиваются с серьезными проблемами, имея при этом перспективы ослабления роста, ограниченные бюджетные возможности и повышенные риски рефинансирования ввиду более коротких сроков погашения государственного долга. Многие из них имеют низкую переносимость долга, в том числе вследствие своей кредитной истории и повышенной макроэкономической уязвимости. Многие оказывались в кризисной ситуации при более низких уровнях

долга (рис. 1), чем преобладавшие в 2021 году (Reinhart, Rogoff, and Savastano, 2003).

Общей чертой долговых кризисов было резкое повышение уровней задолженности, которому часто способствовало значительное снижение валютного курса в странах, имеющих задолженность в иностранной валюте, а также принятие правительствами так называемых условных обязательств, накопленных государственными предприятиями, субнациональными органами государственного управления, банками или корпорациями. Поскольку такие кризисы связаны со снижением экономического роста, повышением инфляции и регрессом в борьбе с нищетой и достижении других целей в области развития, продолжительные дефолты оказывают пагубное воздействие на экономическое и социальное устройство стран-дебиторов.

Долг государственного сектора в иностранной валюте остается фактором уязвимости (хотя, возможно, и в меньшей степени, чем раньше). Ввиду устойчивого снижения валютного курса правительства могут быть вынуждены оказывать экстренную финансовую помощь частным предприятиям, которые имеют значительные обязательства в иностранной валюте. Такое оказание помощи может вызвать резкое повышение потребностей в государственных заимствованиях, как произошло во время ряда прошлых кризисов как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.

Спреды по суверенным облигациям стран с формирующимся рынком в среднем приблизились к уровням, существовавшим до пандемии, даже при повышении уровней государственного долга и снижении суверенных кредитных рейтингов. Однако несмотря на низкие мировые процентные ставки в прошлые десять лет, нагрузка по обслуживанию внешнего долга стран с формирующимся рынком стабильно повышалась (рис. 2) и резко возросла в 2020 году, когда упал экспорт, подскочила задолженность и ухудшились условия осуществления заимствований для многих из этих стран.

Ожидается, что мировая финансовая конъюнктура ухудшится, поскольку центральные банки в странах с развитой экономикой ужесточают политику в целях борьбы с неожиданно устойчивым инфляционным давлением. Сокращение зарубежного кредитования Китаем должно усилить эту тенденцию, поскольку Китай озабочен банкротствами в собственном секторе недвижимости и ухудшением качества многих кредитов, выданных странам с формирующимся рынком и развивающимися странам.

Кроме того, за последние двадцать лет в этих странах резко увеличилась доля внутреннего государственного долга (МВФ, 2021 год). Правительства обратились к внутренней банковской системе для удовлетворения своих потребностей в финансировании, поскольку зарубежные инвесторы ушли с рынка во время пандемии.

Рисунок 1

## Переломный момент

Во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах кризисы возникали при более низких, чем преобладавшие в 2021 году, уровнях долга.

(Государственный долг в процентах ВВП, 1900–2021 годы, простое среднее, 46 СФРРС)



Источники: МВФ «Перспективы развития мировой экономики»; Reinhart and Rogoff (2009).

Примечание. Пунктирными линиями отмечены четыре эпизода кризисов: 1929–1931 годы и 1980–1982 годы — начало крупных долговых кризисов в СФРРС; 2006–2008 годы — начало ГФК, от которого в первую очередь пострадали страны с развитой экономикой; и 2017–2019 годы — накопление долга в СФРРС перед пандемией COVID-19. СФРРС = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; ГФК = глобальный финансовый кризис.

Рисунок 2

## Все выше и выше

Несмотря на низкие мировые процентные ставки в последние десять лет, нагрузка по обслуживанию внешнего долга СФРРС постоянно повышалась и резко возросла в 2020 году.

(Средние совокупные платежи по обслуживанию внешнего долга, СФРРС, в процентах товаров, услуг и первичных доходов)



Источники: Статистика по международной задолженности Всемирного банка; Reinhart and Rogoff (2009).

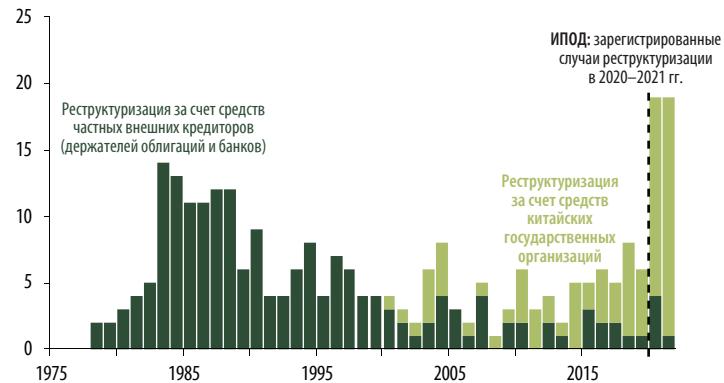
Примечание. Доля стран в состоянии дефолта от общего числа стран (193 по состоянию на 2020 год). Обслуживание долга представлено средним значением по 123 СФРРС. СФРРС = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

Рисунок 3

### Вне поля зрения

Бум скрытой задолженности привел к росту числа случаев неучтенной реструктуризации долга.

(Число случаев реструктуризации внешнего суверенного долга)



Источник: Horn, Reinhart, and Trebesch (готовится к публикации).

**Примечание.** На этом рисунке совмещены данные по реструктуризации проблемной задолженности за счет средств частных внешних кредиторов (доминирующая в 1975–2005 годах) и за счет средств китайских кредиторов. К реструктуризации за счет средств китайских кредиторов относятся 33 случая переоформления долга странами, имевшими высокий риск долгового кризиса или находившимися в критической долговой ситуации перед введением Инициативы о приостановке обслуживания долга (ИПОД). В целях избежания смещения не учитываются 149 «символических» случаев реструктуризации небольших беспроцентных кредитов.

Увеличение долговых обязательств государства в авурах отечественных банков стран с формирующимся рынком подразумевает, что проблемы с погашением государственного долга могут распространиться на банки, пенсионные фонды, домашние хозяйства и другие части национальной экономики.

Риски, связанные с задолженностью, являются повышенными и, скорее всего, останутся таковыми в течение нескольких лет, поскольку вследствие пандемии в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах увеличились валовые потребности в финансировании государственного сектора на постоянной основе. Многие страны исчерпали внутренние источники финансирования. Их возможности осуществлять заимствования у национальных центральных банков, к которым некоторые страны широко прибегали с начала 2020 года, будут еще больше ограничены в случае сохранения инфляционного давления. Такое развитие ситуации может привести к усилению зависимости стран с формирующимся рынком и развивающихся стран от внешнего финансирования и подвергнуть их повышенному риску внезапного прекращения внешнего финансирования. Наконец, потребности в финансировании (и уровень задолженности) имеют обыкновение оказываться выше, чем ожидается.

### Непрозрачные балансы

В попытке избежать беспорядочных и затяжных дефолтов многие правительства стран-дебиторов сталкиваются с главной трудностью: их кредиторы или международные финансовые организации, которые их поддерживают, зачастую не в полной мере осведомлены об истинной величине их обязательств или их условий. В течение периода высоких мировых цен на сырьевые товары и относительного благополучия, которое продолжалось при-

мерно до 2014 года, многие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны не обращались к Парижскому клубу официальных кредиторов и активно осуществляли заимствования у других стран, в частности у Китая. Значительная доля этой задолженности не была отражена в основных базах данных и осталась вне поля зрения агентств, присваивающих кредитные рейтинги. Также возросли внешние заимствования государственных или поддерживаемых государством предприятий, которые не имеют выдержанных стандартов финансовой отчетности. Бум скрытой задолженности привел к росту неучтенной реструктуризации долга (рис. 3) и скрытых дефолтов (Horn, Reinhart, and Trebesch, готовится к публикации). Сравнительно мало известно об условиях этих долговых обязательств или их реструктуризации. Как показывает прошлый опыт, отсутствие прозрачности мешает преодолению кризиса или, как минимум, задерживает его.

Отсутствие прозрачности балансов касается не только государственного сектора. Как отмечается в «Докладе о мировом развитии» 2022 года, многие страны прибегли к отказу от применения учетных и принудительных мер и гарантий в целях сокращения последствий пандемии для экономики. Нежелательными последствиями таких мер является потенциальное увеличение числа необслуживаемых кредитов, которые пока не учитываются на балансах банков. Вследствие увеличения объема скрытых необслуживаемых кредитов в сочетании с ростом суверенных долговых обязательств усилилась так называемая связь между банками и государством, при которой финансовая устойчивость банков стала еще сильнее зависеть от устойчивости государственного сектора. Банковские кризисы и кризисы суверенного долга часто происходят в тесной последовательности (Reinhart and Rogoff, 2011). Пандемия усугубила этот «порочный круг» ввиду еще большего снижения прозрачности балансов государственного и частного сектора.

### Обнаружение, прозрачность и урегулирование

Всеобъемлющая стратегия, направленная на повышение прозрачности государственного, финансового и корпоративного сектора, а также оценку и урегулирование выявленных балансовых рисков, является первым шагом как в поддержке восстановления экономики в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, так и в урегулировании проблем суверенного долга в странах, которые уже находятся в условиях кризиса. С тех пор как Группа 20-ти представила Общую основу урегулирования долга для работы с суверенными заемщиками, которые испытывают непроходящие проблемы с задолженностью, прошло больше года; до сих пор не удалось добиться реструктуризации долга ни одной страны. Как и в прошлых эпизодах, характер задержек сильно различается и зависит как от кредиторов, так и от дебиторов, и всем соответствующим заинтересованным сторонам необходимо принять экстренные меры, чтобы обеспечить эффективность Общей основы. К ним относятся прояснение шагов и сроков процессов Общей основы и приостановка платежей в счет обслуживания долга до завершения переговоров.

Долговые соглашения представляют собой важную область, в которой необходимо повысить прозрачность. Кроме стандартных условий (срок погашения, процентные ставки, валюта), основные характеристики многих долговых соглашений стран с формирующимся рынком (размер обеспечения, оговорки о «перекрестном» невыполнении условий, положения о конфиденциальности и так далее) часто не раскрываются. Объем обеспеченного внешнего государственного долга в последние годы увеличился, но точные оценки его преобладания ограничены. Зависимость от обеспеченных синдицированных облигаций и займов от частных кредиторов наблюдается в нескольких странах, включая непрозрачные соглашения с торговцами нефтью. Кроме того, некоторые свидетельства указывают на то, что многие двусторонние инфраструктурные кредиты, предоставленные Китаем, являются обеспеченными (Gelpern et al., 2021).

Как мы уже отмечали в других публикациях, прозрачность не может решить все проблемы, но она может способствовать повышению вероятности более оперативной и упорядоченной реструктуризации долга за счет формирования доверия у групп кредиторов, которое в настоящее время находится на низком уровне. Раскрывать информацию должны все кредиторы и дебиторы — многосторонние организации продолжают расширять свой охват пробелов в имеющихся базах данных, при этом формируя новые, которые являются более всеобъемлющими, и пересматривают свою политику кредитования в целях повышения требований о раскрытии информации.

Меры налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики, а также политики в отношении финансового сектора поддерживали финансовую стабильность во время пандемии. Предстоящее сворачивание этих мер может обнаружить факторы уязвимости, которые способны привести к напряженности в банковском секторе. Своевременные меры играют важную роль и требуют повышения прозрачности в отношении качества активов банков, в том числе открытых позиций по суворенным и условным обязательствам, посредством проверок качества активов, а также стресс-тестирования для подготовки планов на случай непредвиденных обстоятельств. Точная диагностика рисков является первым шагом к регулированию проблем и реструктуризации активов в случае необходимости.

Решение задачи посредством бесконечного переформирования кредитов, к которому часто прибегали в прошлом, — это путь к затягиванию восстановления. Когда оценки указывают на необходимость надежных планов рекапитализации или реструктуризации обязательств, их следует оперативно проводить таким образом, чтобы не вызвать значительного ухудшения долговой нагрузки на государство. Условия в некоторых странах могут потребовать вмешательства органов государственного управления, в том числе целевых программ для снижения чрезмерной задолженности в секторах домашних хозяйств и коммерческой недвижимости. Важно отметить, что во избежание «зомби-фикации» реструктуризация активов должна быть обусловлена рыночными факторами и поддерживаться более жесткими нормативными требованиями, в том числе в области классифика-

ции убытков по кредитам, создания резервов для их покрытия и раскрытия информации о них, а также усиленным надзором.

МВФ и Всемирный банк продолжат поддерживать программу по обеспечению прозрачности посредством распространения данных, развития потенциала и политики в области кредитования в целях оказания содействия в реструктуризации суворенного долга. В текущем пересмотре политики МВФ в области кредитования стран, которые имеют просроченную задолженность или проходят процедуру реструктуризации долга, персонал предлагает новую политику, в рамках которой МВФ сможет выделять финансирование только в случае предоставления страной всесторонней информации об объеме задолженности и условиях долговых обязательств (в совокупности) по всем кредиторам. Предполагается, что страна должна будет обеспечивать такое предоставление информации независимо от того, имеется ли у нее просроченная задолженность или она стремится ее избежать.

Охват долга в *Статистике по международной задолженности* Всемирного банка значительно увеличился за последний год. В последнем выпуске были выявлены и добавлены к статистическим данным за прошлые годы не раскрыты ранее кредиты на сумму почти 200 млрд долларов США; это крупнейшее единовременное увеличение охвата долга за 50-летнюю историю публикации Всемирным банком докладов по вопросам задолженности (Horn, Mihalyi, and Nickol, 2022). Примерно 60 процентов стран с низким доходом сейчас подвержены высокому уровню риска долгового кризиса или уже находятся в критической долговой ситуации по сравнению с менее чем 30 процентами в 2015 году. Несмотря на то что эти страны испытывают особенно серьезные проблемы с прозрачностью, эти проблемы также широко распространены среди стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Риски, связанные с отсутствием оперативного устранения этих пробелов, являются значительными и быстро растут. **ФР**

**ЧЕЙЛА ПАЗАРБАШОЛУ** — директор Департамента по вопросам стратегии, политики и анализа МВФ. **КАРМЕН РЕЙНХАРТ** — старший вице-президент и главный экономист Группы Всемирного банка.

#### Литература:

- Gelpern, Anna, Sebastian Horn, Christoph Trebesch, Scott Morris, and Bradley Parks. 2021. “How China Lends: A Rare Look at 100 Debt Contracts with Foreign Governments.” Peterson Institute for International Economics Working Paper Series WP21-7, Washington, DC.
- Horn, Sebastian, David Mihalyi, and Philipp Nickol. 2022. “Hidden Debt Revelations.” Unpublished. World Bank, Washington, DC.
- Horn, Sebastian, Carmen M. Reinhart, and Christoph Trebesch. Forthcoming. “Hidden Defaults.” *American Economic Review: Papers and Proceedings*, May 2022.
- International Monetary Fund (IMF). 2021. “Issues in Restructuring of Sovereign Domestic Debt.” Policy Paper 2021/071, Washington, DC.
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff. 2009. *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff. 2011. “From Financial Crash to Debt Crisis.” *American Economic Review* 191 (5): 1676–706.
- Reinhart, Carmen M., Kenneth S. Rogoff, and Miguel A. Savastano. 2003. “Debt Intolerance.” *Brookings Papers on Economic Activity* 1 (Spring): 1–74.



## РАЗНЫЕ ПОДХОДЫ К ДОЛГУ

# Призыв к новым бюджетным правилам

Странам с развитой экономикой, так же как и странам с формирующимся рынком, нужны новые критерии устойчивости долга

Арминио Фрага

В день Рождества 2021 года премьер-министр Италии Марио Драги и президент Франции Эмманюэль Макрон опубликовали в *Financial Times* статью о необходимости реформировать бюджетные правила ЕС. Статья была написана в оптимистичном тоне: ситуация с пандемией была эффективно урегулирована (с точки зрения макроэкономики), и отношение долга к ВВП перестало расти. В то же время они высказали мнение о необходимости мобилизации широкомасштабных инвестиций, отчасти со стороны государства, для преодоления таких жизненно важных проблем, как изменение климата и пандемии. С этим трудно не согласиться. Более того, необходимо сократить государственную задолженность, но не за счет повышения налогов, сокращения социальных расходов или бюджетной корректировки. В качестве решения они предложили структурные реформы, содействующие росту, а также новые и усовершенствованные бюджетные правила, которые не препятствовали бы инвестициям. Но что-то здесь не сходится.

Старые маастрихтские правила считались неясными и сложными. Но постойте. Насколько я помню, эти правила, от которых давно отказались, в основном просто требовали, чтобы отношение долга к ВВП было ниже 60 процентов, а номинальный государственный дефицит — не более 3 процентов ВВП. В то время предполагалось, что показатели стран будут ниже этих пределов, поэтому в случае необходимости у них будет пространство для маневра. Но вышло иначе. К 2019 году коэффициент долга Франции вырос до 98 процентов, а Италии — до 135 процентов. После пандемии они поднялись еще примерно на 20 процентных пункта. По большому счету потолок дефицита бюджета в 3 процента стал считаться минимальным уровнем.

### Узкие спреды

Как это стало возможным? Когда 30 лет назад был подписан Маастрихтский договор, Санта-Клаус принес в мешке невероятное снижение процентных ставок: доходность 10-летних немецких облигаций тогда превышала 6 процентов, а сейчас она близка к нулю. Спреды итальянских облигаций против немецких иногда колебались, но теперь составляют 136 базисных пунктов (несомненно, за счет «эффекта соседа»). Спреды французских бумаг к немецким остаются очень низкими, несмотря на рост коэффициента долга на 43 процентных пункта. Старые бюджетные правила уже давно не действуют. Пора создать новые.

Тем временем, хотя страны с формирующимся рынком воспользовались изобилием ликвидности в мире (или должны были воспользоваться), в целом их опыт не столь успешен. Не имея доступа к такому же объему финансирования даже в национальной валюте (благоприятное изменение по сравнению с 1980-ми годами), они накопили меньше долга, чем страны с развитой экономикой. Последний выпуск «Бюджетного вестника» МВФ сообщает нам, что долг сектора государственного управления в странах с формирующимся рынком в настоящее время составляет в среднем 64 процента

ВВП, то есть чуть более половины 122-процентного уровня в странах с развитой экономикой.

Даже в более стабильных странах с формирующимся рынком доходность облигаций намного выше, чем в странах с развитой экономикой. В какой-то момент в последние годы в эту группу входила Бразилия, а также Индия, Индонезия, Мексика, Россия и Южная Африка. Во всех этих странах доходность 10-летних облигаций в национальной валюте близка к 7 процентам. В России она сейчас равна 8 процентам, в других странах — 7 процентам или ниже, но по-прежнему выше, чем в странах с развитой экономикой.

## Отклонение от бюджета

Бразилия имеет максимальный среди стран с формирующимся рынком коэффициент долга на уровне 83 процентов. Отклонение от бюджета началось в конце 2000-х годов. В целом переход первичного сальдо из профицита в дефицит достиг почти 6 процентных пунктов ВВП после масштабного обрушения бюджета в 2014 году. С 2015 года Бразилия живет в условиях дефицита первичного сальдо. В отличие от стран с развитой экономикой, где процентные ставки в реальном выражении уже более десятилетия являются отрицательными, в Бразилии доходность привязанных к инфляции 10-летних государственных облигаций превышает 5 процентов (6-процентная разница по сравнению с защищенным от инфляции ценными бумагами Казначейства США). Номинальные 10-летние бумаги приносят доход свыше 10 процентов — еще более широкий спред против казначейских облигаций. В сочетании с очень слабым ростом ВВП на душу населения это создает угрожающую динамику долга. Коэффициент долга вырос с минимального уровня 53 процента в 2014 году до максимального показателя 89 процентов в 2020 году. Сейчас он составляет 83 процента благодаря вызванным рецессией низким процентным ставкам и неожиданно высокой инфляции. Теперь процентные ставки вновь повышаются, и коэффициент долга возобновит неустойчивый рост.

Столица проанализировала недавнюю бюджетную историю Бразилии. После проведения крупных реформ в 1990-х годах, включая реструктуризацию государственных финансов и вступление в силу в 2000 году столь популярного в то время закона о бюджетной ответственности, финансовое положение Бразилии казалось здоровым и устойчивым (несмотря на продолжающийся рост коэффициента государственных расходов). Но успех был недолговечным. Закон о бюджетной ответственности формально еще не похоронен, но фактически уже не действует. С тех пор в Конституцию было добавлено положение о замораживании государственных расходов в реальном выражении, но теперь в нем также множество лазеек. Доверие к налогово-бюджетному режиму улетучилось, и Бразилии срочно нужен новый.

## Четыре основы

В последнем выпуске «Бюджетного вестника» МВФ представлены три желательных характеристики основы налогово-бюджетной политики: «1) устойчивость государственных финансов; 2) стабилизация экономики за счет контриклической налогово-

бюджетной политики, в случае необходимости; 3) и, что особенно актуально для бюджетных правил, простота». В нем также упоминается стойкость, которую я бы поставил на четвертое место в списке приоритетов.

В недавно опубликованной статье я предложил следующие основы нового налогово-бюджетного режима Бразилии.

1. Объем государственного долга должен предусматривать возможность доступа к финансированию (обычно в стрессовых ситуациях) при разумном уровне затрат в случае необходимости бюджетной экспансии.
2. Первичное сальдо должно быть таким, чтобы в нормальной ситуации отношение долга к ВВП оставалось стабильным.
3. Если коэффициент долга по какой-либо причине отклоняется от целевого уровня, первичный баланс должен быть скорректирован так, чтобы постепенно вернуть коэффициент долга к целевому показателю.
4. Средний срок погашения долга должен быть длительным с ограниченной концентрацией в краткосрочном сегменте. Это будет соответствовать долгосрочным горизонтам планирования, которые должны иметься у правительства. Это также снижает риск связанных с бегством инвесторов финансовых или валютных кризисов, вызванных непредвиденными остановками финансирования.

Эти основы обеспечат четыре характеристики, рекомендованные МВФ. Кстати говоря, они полезны и для стран с развитой экономикой. Такие ключевые параметры, как долговые спреды и рост, различаются в зависимости от страны, но подчиняются одной логике.

Целевой показатель коэффициента долга в рамках первой основы весьма субъективен. Он зависит от экономических, политических, институциональных и исторических факторов. Таким образом, целевые показатели в рамках первой и второй основ следует периодически пересматривать, но не слишком часто и в заранее объявленные сроки, чтобы свести к минимуму кратковременные политические соблазны.

Успех или провал макроэкономического режима страны можно в разумной мере оценить через стоимость финансирования ее долгосрочного долга. Однако даже при низких процентных ставках нельзя забывать, что рынки подвержены взлетам и падениям. По известному выражению Бенджамина Грэма (наставника Уоррена Баффетта), «господин Рынок страдает маниакально-депрессивным расстройством», так что слепая вера в него — это признак слабой оценки риска. Поэтому текущие крайне низкие процентные ставки в странах с развитой экономикой не следует считать неизменными. В данном контексте я считаю выполняемую третьей основой функцию адаптивной реакции наиболее важной из четырех.

Налогово-бюджетный режим, подобный описанному здесь, при условии надлежащего управления им, обеспечит стабильный и, возможно, долговременный якорь как для стран с развитой экономикой, так и для стран с формирующимся рынком. **ФР**

**АРМИНИО ФРАГА** — один из основателей компании Gávea Investimentos и бывший председатель Центрального банка Бразилии.



# Ценовая стабильность и экономически приемлемый долг

В условиях высокого уровня государственного долга  
стабильность цен приобретает особо важное значение

Рикардо Рейс

С начала текущего столетия размеры государственного долга взлетели до рекордно высокого уровня. В странах с развитой экономикой, в странах с формирующейся рыночной экономикой, да и в большинстве стран наблюдается аналогичная ситуация: устойчивый рост задолженности с 2000 года, за которым последовал ее внезапный скачкообразный прирост после начала финансового кризиса в 2008 году, и еще больший всплеск с началом пандемии в 2020 году. Но глобальная тенденция увеличения размеров государственного долга наметилась еще до распространения новой коронавирусной инфекции, обусловившего дополнительные государственные расходы на поддержку домашних хозяйств и коммерческих структур. В США федеральное правительство не обеспечивает профицита бюджета с 2001 года. Государственный долг США в настоящее время достиг головокружительного уровня — 30 триллионов долларов, что эквивалентно примерно 130 процентам ВВП. Это наивысший показатель с начала его статистического учета в 1791 году. Даже те страны, которые в прошлом привлекали заемные средства в больших объемах, чтобы справиться с последствиями войн, стихийных бедствий и кризисов суверенного долга, сегодня занимают больше чем когда-либо относительно размеров их экономики.

По-видимому, не случайно последние 20 лет были также периодом, когда центральным банкам удавалось успешно контролировать инфляцию. С 2000 года во многих странах темпы роста цен остаются устойчивыми и близкими к официальным целевым показателям. Этот золотой век денежно-кредитного регулирования имеет три отличительные особенности: институциональные механизмы, обеспечивающие независимость центральных банков от министерств финансов (соответственно разграничение денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики), четкие полномочия по таргетированию инфляции в рамках денежно-кредитной политики, а также операционная стратегия ориентации денежно-кредитной политики на процентные ставки с различными сроками погашения с использованием разнообразных инструментов. Низкие темпы инфляции обусловили низкие и стабильные процентные ставки по государственному долгу. В результате доля процентных платежей в рамках государственного бюджета оставалась стабильной, несмотря на дальнейший рост самого долга.

Но сейчас, когда наблюдается интенсивный рост цен во всем мире, а в США отмечаются самые быстрые с начала 1980-х годов темпы годовой инфляции, встает вопрос — не приближается ли этот золотой век к концу? Учитывая тот факт, что во многих странах с формирующимся рынком уже наблюдается рост процентных ставок, не станем ли мы свидетелями череды кризисов суверенного долга? Будут ли органы власти стремиться к восстановлению здравой налогово-бюджетной политики и сдерживанию объема долга, даже если это может спровоцировать дестабилизацию в обществе? Неужели финансовые последствия денежно-кредитной политики на фоне такого высокого уровня государственной задолженности становятся настолько значимы, что под вопросом может оказаться независимость центрального банка? Не пора ли передать координацию денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики одной

инстанции? На сегодняшний день, пожалуй, нет более актуальных вопросов макроэкономической политики.

## «Специфический характер» государственного долга

Экономическая приемлемость государственного долга может достигаться двумя способами. Первый заключается в поддержании будущего первичного профицита за счет сбора большего объема налоговых поступлений по сравнению с затратами на трансферты и приобретения. На протяжении XIX и XX веков фактический и прогнозируемый профицит обеспечивал приемлемость государственного долга; после войн или стихийных бедствий применялись меры ужесточения бюджетной политики. Однако в XXI веке почти во всех странах с развитой экономикой профицит бюджета незначителен или отсутствует как таковой. Прогнозы для США указывают на сохранение крупного дефицита бюджета на протяжении не менее чем 30 последующих лет. В большинстве стран Европы возможности повышения налогов или сокращения расходов на государственные услуги представляются весьма ограниченными. Едва ли можно утверждать, что увеличение государственного долга на протяжении последних 20 лет сопровождалось соразмерным увеличением будущих налогов или сокращением расходов.

Вместо этого приемлемость выросшего за последнее время государственного долга обеспечивалась иным образом. Органы власти имели возможность привлекать заемные средства у инвесторов по более низкой ставке, чем используемая самими инвесторами при дисконтировании будущих денежных потоков. Такое дисконтирование определяет норму прибыли от инвестиций в частный сектор экономики. Разница между двумя нормами прибыли равнозначна поступлению в бюджет своего рода *долговой прибыли*. Иными словами, если бы привлеченная государством сумма заемных средств была инвестирована в основные фонды частного сектора, это принесло бы подобную прибыль. Даже если государство не делало этого непосредственно, разница между нормами прибыли является для кредиторов издержками упущеной выгоды и, соответственно, представляет собой доход для привлекающего займы государства, получаемый благодаря пролонгации долговых обязательств по соответствующей низкой ставке. Долговая ситуация остается устойчивой до тех пор, пока сохраняется специфическая способность долга привлекать инвесторов, заинтересованных в безопасности, ликвидности или иных преимуществах, которые предлагают эти долговые обязательства. Именно такой «специфический характер» государственного долга позволяет ему выплачивать столь низкую процентную ставку.

Долговые обязательства у одних стран имеют более «специфический» характер, чем у других. Страны с развитой экономикой (особенно США) имеют возможность платить гораздо меньше, чем страны с формирующимся рынком. Страны, которые благодаря прочной репутации и развитым институтам смогли максимизировать эту долговую прибыль, смогли справиться с более заметным увеличением задолженности как до пандемии, так и во время нее. Однако общим для всех этих стран является то, что их процентная ставка привязана к глобальной равновесной процентной

# Когда инфляция возникает неожиданно для держателей облигаций, деньги из их карманов перетекают в государственный бюджет.

ставке, иногда называемой нейтральной процентной ставкой («r-star»), при которой мировой уровень спроса на сбережения и уровень предложения сбережений одинаковы. Постепенное понижение нейтральной процентной ставки наблюдается в течение как минимум двух десятилетий, поскольку демографический сдвиг в сторону старения населения привел к увеличению пенсионных сбережений, замедление роста производительности сократило спрос на капитал, а рост неравенства и финансовых рисков усилил стремление домашних хозяйств к сбережениям, в то же время ослабив заинтересованность предприятий в инвестировании.

Эти долгосрочные изменения в той или иной степени помогли странам как с развитой экономикой, так и с формирующейся рыночной экономикой справиться с объемом своего долга. Более того, как ожидается, эти тенденции в ближайшие годы не претерпят внезапных изменений. Но даже если бы это произошло, последствия коснутся не только государственного долга. Так, резкий рост производительности приведет к увеличению процентной ставки по долговым обязательствам. Но в результате произойдет также увеличение предельного продукта капитала и налоговых поступлений в государственный бюджет, что сделает долг более приемлемым.

Денежно-кредитная политика также влияет на долговую прибыль, но это проявляется иначе. Поскольку многие страны в настоящее время привлекают заемные средства преимущественно в национальной валюте, стоимость государственного заимствования также зависит от курса национальной валюты на момент погашения долга. Более того, когда суверенное государство привлекает заемные средства, это невозможно, строго говоря, заставить погасить долг (в отличие от обычных физических и юридических лиц), поэтому в данном случае присутствует элемент добровольной готовности выполнить долговые обязательства. Инфляция и суверенный дефолт — два фактора риска, которые должен учитывать держатель государственных долговых обязательств и которые отрицательно сказываются на привлекательности долговых инструментов, а, соответственно, понижают долговую прибыль государства. В последние 20 лет наметилось как минимум пять способов, при помощи которых денежно-кредитная политика способствовала поддержанию высоких уровней долговой прибыли. Дальнейшая эффективность этих способов имеет решающее значение для экономической приемлемости долга в будущем.

## Пять способов обеспечения экономической приемлемости долга

Во-первых, существует соблазн использовать инфляцию для снижения реальной стоимости платежей, которые государство обязано производить. С этим же связана монетизация долга, то есть печатание денег для погашения долга, что также приводит к инфляции. В последние 20 лет благодаря независимости центральных банков во многих странах такие варианты не рассматривались. Это оградило государственный долг от риска инфляции, что особенно важно в случае иностранных инвесторов, для которых даже

ожидание инфляции сопряжено с потерями вследствие ослабления национальной валюты. Может ли эта ситуация измениться? Как видно из истории деятельности центральных банков, в случае чрезвычайных ситуаций, таких как пандемия, министерство финансов страны часто берет на себя функции центрального банка.

Во-вторых, центральные банки накопили «капитал невнимания». Из года в год они обеспечивали стабильную инфляцию в пределах двух процентов. Домашние хозяйства и коммерческие структуры привыкли совершенно не обращать внимания на динамику цен, поскольку даже во время финансовых кризисов, избирательных циклов и скачков цен на сырьевые товары и нефть центральный банк удерживал инфляцию в пределах целевых показателей. Такое ожидание низкой и стабильной инфляции означало, что взимаемые с государства номинальные процентные ставки следовали тенденции снижения нейтральной ставки. Это также может измениться. Всплеск инфляции в 2021–2022 годах стал шоком на фоне такого индифферентного отношения. Уже летом 2021 года в США наблюдались явные признаки того, что домашние хозяйства стали ожидать более высокой инфляции в будущем. Если такая ситуация сохранится, это приведет к повышению процентных ставок по государственному долгу, поскольку кредиторы станут требовать компенсации за девальвацию валюты, в которой производятся платежи.

В-третьих (что связано с предыдущим пунктом), типичная реакция держателей облигаций на высокую инфляцию — стремление увеличить компенсацию для покрытия риска дальнейших инфляционных колебаний. Стабильность цен в последние 20 лет способствовала максимизации долговой прибыли для государства за счет как низкой инфляции, так и устранения инфляционного риска. Причем инфляционные колебания и нестабильные процентные ставки по государственным обязательствам сказываются на расходах министерства финансов по оплате процентов. В отсутствие бюджетных буферов возрастает вероятность того, что министерство финансов повысит налоги, возможно диспропорциональным образом, что увеличит совокупный риск инвестирования в экономику.

В период после финансового кризиса появился четвертый способ, которым центральные банки способствуют получению долговой прибыли. Своей макропруденциальной политикой центральные банки по существу обязывают финансовые организации держать на балансе более безопасные и более ликвидные активы, в то же время делая для них более затратными вложения в рисковые частные активы. Спрос на государственные облигации вырос благодаря их способности выступать в качестве дополнительного обеспечения и удовлетворять требованиям регуляторов. При этом снизив вероятность очередного финансового кризиса, центральные банки тем самым снизили ожидания, что в будущем организациям придется оказывать дорогостоящую поддержку за счет бюджета. В целом макропруденциальная политика способствовала повышению приемлемости более высокого государственного долга,

даже если это не было ее главной целью. Но и здесь существует опасность того, что все может измениться. При маловероятном, но возможном сценарии, когда основным риском может оказаться не финансовый, а бюджетный кризис, макропруденциальная арифметика сулит мало хорошего. Рынок государственных облигаций — основа обеспечения кредитов всей системы. В ситуации, когда этот рынок превращается в главный источник финансовой нестабильности, грань, отделяющая макропруденциальную политику от репрессивных финансовых мер, становится почти неразличимой. Центральный банк может использовать свои полномочия для повышения спроса на государственные облигации, чтобы предотвратить кризис государственного долга. Но если министерство финансов не может или не желает обслуживать этот долг, оно может воспользоваться такой ситуацией, все больше наращивая бюджетный дефицит. И в какой-то момент такой рынок рухнет.

Существует и пятая взаимосвязь между денежно-кредитной политикой и способностью поддерживать высокий уровень задолженности за счет долговой прибыли. За последнее десятилетие политика количественного смягчения привела к тому, что центральные банки изъяли долгосрочные государственные облигации из частных рук, заменив их банковскими депозитами овернайт в центральном банке. Процентные ставки были низкими, без больших различий между краткосрочными и долгосрочными займами, поэтому это не потребовало значительных затрат от центральных банков: получаемые ими проценты по государственным облигациям были немного выше, чем проценты, которые они выплачивали банкам. Но центральные банки традиционно реагируют на скачок инфляции повышением краткосрочных процентных ставок до уровня намного выше долгосрочных ставок. Если бы это произошло сегодня, центральный банк понес бы убытки: ему пришлось бы выплачивать вкладчикам больше, чем суммы процентов, получаемые по приобретенным ранее государственным облигациям, по которым сохраняются низкие процентные ставки. Такие убытки могут компенсироваться за счет дополнительной эмиссии национальной валюты и получения эмиссионного дохода, а это верный способ спровоцировать высокую инфляцию. Другой вариант: убытки можно переложить на министерство финансов, предложив ему провести рекапитализацию центрального банка. Это привело бы к увеличению дефицита государственного бюджета. Как бы то ни было, в результате количественного смягчения сроки погашения государственных обязательств частному сектору сократились. Резкое изменение данной ситуации чревато распродажей государственных облигаций, что само по себе может спровоцировать кризис. Таким образом, страны оказались в ситуации, когда быстрое повышение краткосрочных процентных ставок может оказаться неизбежным, в результате чего государство в целом столкнется с более жесткими бюджетными ограничениями.

## Доводы в пользу стабильности цен

Центральные банки смогут и далее способствовать экономической приемлемости государственного долга посредством пяти рассмотренных способов, если они будут отстаивать сохранение стабильности цен. Стабильность цен обеспечивает защиту государственного долга от риска инфляции, фиксирует инфляционные

ожидания, позволяет избавиться от инфляционных надбавок за риск, закрепляет ориентацию макропруденциальной политики на инфляцию, определяет балансовую политику центрального банка и степень ее финансовой поддержки правительством. Стабильность цен максимизирует долговую прибыль и способствует устойчивости государственного долга.

Доводы в пользу стабильности цен могут вызывать удивление, поскольку они противоречат общепринятой точке зрения: при высоких, как сейчас, уровнях государственного долга разве некоторый инфляционный эффект не поможет сделать их более приемлемыми? Инфляционный налог за счет держателей облигаций дополняет налоги, взимаемые посредством иных форм диспропорционального налогообложения в мире вторых наилучших решений, где долг должен погашаться тем или иным диспропорциональным образом. Кроме того, более высокие темпы инфляции в какой-то момент в будущем могут представляться приемлемой ценой за то, что центральный банк сохранит низкие процентные ставки и тем самым позволит избежать немедленного долгового кризиса. Иными словами, не вступает ли цель сохранения приемлемости высокого государственного долга в противоречие с поддержанием стабильности цен?

Противоречия здесь нет, так как инфляция приносит эти предполагаемые выгоды только если она является непредвиденной. Когда инфляция возникает неожиданно для держателей облигаций, деньги из их карманов перетекают в государственный бюджет, как это случилось в США в 2020 году. До тех пор, пока центральный банк может удерживать учетные ставки на низком уровне и увеличивать размер своего баланса, не подрывая при этом доверия к своей инфляционной политике, долгосрочные реальные процентные ставки по государственным облигациям остаются низкими, а долговая прибыль — высокой. Но фактическая инфляция может отличаться от ожидаемой лишь до определенного времени. Как только инвесторы в государственные облигации начинают ожидать или опасаться инфляции, пять вышеизложенных доводов подтверждают необходимость ориентации денежно-кредитной политики на сохранение стабильности цен. Если для поддержания приемлемости государственного долга полагаться на то, что эффект неожиданной инфляции для держателей облигаций будет продолжаться в течение именно нужного периода времени, то это рискованная и непродуманная политика.

Органы власти могут предотвращать кризисы суверенного долга без резких переходов к мерам жесткой экономии, пока государственный долг сохраняет свою специфическую привлекательность для инвесторов и сопровождается высокой долговой прибылью. Для этого центральные банки должны быть более, а не менее независимыми. Для этого также требуется еще более жесткая ориентация на целевые показатели инфляции — со стороны как правительства, так и центрального банка. Непредвиденная инфляция не может продолжаться долго. А вот обеспечение экономической приемлемости текущих высоких уровней государственного долга — это задача на годы вперед. **ФР**

**РИКАРДО РЕИС** — профессор кафедры экономики им. А.У. Филлипса в Лондонской школе экономики и политических наук.



# Бюджетные институты и пандемия

Опыт Чили свидетельствует о важности создания надлежащих основ налогово-бюджетной политики

Фелипе Ларраин Баскуньян

**Б**юджетные институты чрезвычайно важны для каждой страны, но особенно для тех стран, которые относятся к ресурсоемким. А в период пандемии они приобретают особое значение. Давайте рассмотрим, почему.

При проведении отдельными странами мер в ответ на пандемию COVID-19 дифференцирующим элементом были различия в основах налогово-бюджетной политики. Более богатые страны или те страны, которые проводили ответственную налогово-бюджетную политику в годы, предшествовавшие появлению вируса, смогли более эффективно укрепить системы здравоохранения и предоставить бюджетные трансферты, субсидии и гарантии. В результате экономика смогла быстрее восстановиться после шока.

Активное принятие мер бюджетного реагирования в ответ на пандемию оказало положительное воздействие на фон-

довые рынки, валюты, промышленное производство, занятость, уровень доверия и размер премий за суверенный риск в тех странах, в которых они проводились (Deb et al., 2021). Есть также свидетельства того, что это воздействие было более значительным в странах с развитой экономикой и странах с более низким государственным долгом. Большинство стран, обладавших бюджетными возможностями или фондами национального благосостояния, смогли использовать их для преодоления экономических и социальных последствий пандемии.

Вместе с тем беднейшие страны Африки, Америки и Азии, напротив, имели ограниченные возможности для принятия ответных мер, и дополнительные расходы или налоговые послабления составили там менее 2,5 процента ВВП. В связи с этим им потребуется несколько лет на восстановление

от экономических и социальных последствий пандемии, которые будут оказывать значительное негативное воздействие на объем производства и распределение доходов.

Такие различия во многих случаях отражают наличие или отсутствие институциональных основ налогово-бюджетной политики. Так, Чили, 43-я по величине экономика мира с надежными основами налогово-бюджетной политики, смогла отреагировать на пандемию примерно в той же мере, что и некоторые из самых богатых стран мира (Великобритания, Германия, США и Япония), увеличив объем расходов или предоставив налоговые послабления в размере более 10 процентов ВВП.

Как это удалось сделать? Попросту говоря, в отсутствие институциональной основы налогово-бюджетной политики объем государственных расходов ограничивается объемом государственных ресурсов, имеющихся в соответствующем году и отражающих главным образом налоговые поступления, и доступными возможностями заимствования. Проблема этого механизма заключается в том, что доходы бюджета, как правило, носят проциклический характер, а политика в отношении расходов, финансируемая за счет текущих доходов и ограниченного кредита, не смягчает, а лишь усугубляет колебания экономического цикла. В связи с этим возникает пагубное макроэкономическое воздействие на волатильность ключевых переменных, таких как обменный курс, инфляция и процентные ставки, что имеет негативные последствия для инвестиций, темпов экономического роста и занятости. Это также ставит под угрозу долгосрочную устойчивость финансирования, необходимую для принятия более долговременных мер политики в таких областях, как здравоохранение, образование, жилищное строительство и пенсионное обеспечение.

Эта проблема еще более выражена в таких ресурсоемких странах, как Чили, где экспорт сырьевых товаров обычно составляет более 60 процентов, а в некоторых случаях — более 90 процентов от общего объема экспорта. В этих случаях доходы бюджета зависят не только от объема ВВП, но и от цен на товары, которые страна производит и экспортирует. В таких странах создание институциональной основы для принятия решений в области налогово-бюджетной политики имеет еще важное значение.

Такая основа должна включать в себя по меньшей мере три элемента: бюджетное правило на среднесрочную и долгосрочную перспективу, фонды национального благосостояния и независимое бюджетное учреждение, такое как консультативный бюджетный совет.

Помимо устойчивого финансирования социальной политики, институциональная основа позволяет разрабатывать налогово-бюджетную политику на более долгосрочную перспективу; в противном случае ее проведение ограничивалось бы времененным горизонтом в соответствии со сроками полномочий правительства. Таким образом, в надлежащей бюджетной основе уделяется внимание существованию межвременного бюджетного ограничения, которое учитывает весьма длительные временные горизонты. Это имеет крайне важное значение для реагирования на такие шоки, как пан-

демия COVID-19, как при возникновении потребности в использовании ресурсов, так и в случае необходимости проведения бюджетной консолидации для обеспечения долгосрочной устойчивости государственных финансов.

Странам, особенно странам с формирующимся рынком и ресурсоемким странам, необходима бюджетная основа, включающая три основных компонента.

**Бюджетное правило.** Необходимо разработать долгосрочное видение, в котором государственные расходы изолированы от циклических колебаний экономики. Этого можно достичь, например, путем установления годовых целевых показателей сальдо бюджета, основанных на способности страны генерировать долгосрочные или структурные доходы, а не на данных о текущих доходах. Если фактический объем доходов превышает долгосрочный уровень из-за того, что страна переживает подъем, дополнительные средства следует частично или полностью сберегать до следующего цикла спада, во время которого налоговые поступления неизбежно снизятся.

**Бюджетные правила должны быть гибкими, чтобы государства могли справляться с неожиданными потрясениями.**

**Фонд национального благосостояния.** Это то, где страна хранит дополнительные доходы, полученные, скажем, в результате резкого роста цен на природные ресурсы, которые она производит и экспортирует. Эти средства следует инвестировать в диверсифицированный, высоколиквидный портфель активов, как правило, на международных рынках, и они должны быть доступны для использования на основе объективных критериев, когда страна сталкивается с экономическим кризисом.

**Независимые бюджетные учреждения.** Построение основ налогово-бюджетной политики обычно занимает более одного срока полномочий правительства, поэтому все большее значение приобретает создание и укрепление автономных бюджетных советов. Такие учреждения консультируют правительства и законодательные органы по вопросам бюджета. Они должны делать технические рекомендации, макрофинансовые прогнозы и оценки устойчивости бюджета. Что наиболее важно, они должны принимать участие в публичных дебатах по вопросам налогово-бюджетной политики, предупреждая о бюджетных рисках экономических и политических решений, которые ставят под угрозу устойчивость государственных финансов.

Некоторые страны предпочитают использовать бюджетные правила, устанавливающие лимиты в отношении показателей расходов, государственного долга или бюджетного дефицита. Однако они не определяют долгосрочный подход, в связи с чем они в меньшей степени подходят для использования в странах с формирующимся рынком,

являющихся экспортёрами сырьевых товаров. Такие механизмы могут использоваться в дополнение к правилу в отношении объема дохода, скорректированного с учетом циклических колебаний, если требуется установление дополнительного ограничения, особенно в странах с высокой задолженностью или странах, которые быстро накапливают обязательства.

МВФ совместно с министерством финансов Чили (Larraín, Ricci, and Schmidt-Hebbel, 2019) проанализировал бюджетные основы Чили и международный опыт и выявил увеличение случаев принятия бюджетных правил в странах с формирующимся рынком и развитых странах. В результатах анализа подчеркивается, что бюджетная дисциплина необходима, поскольку правительства подвержены межвременному бюджетному ограничению, а бюджетные правила укрепляют эту дисциплину. В документе отмечается, что бюджетные правила являются потенциально эффективными инструментами, которые могут способствовать устойчивости бюджета, платежеспособности и улучшению экономических показателей. В нем показано, что появляется все больше эмпирических данных о том, что бюджетные правила обычно приводят к улучшению показателей бюджета. Однако на эффективность бюджетных правил могут влиять их сложность или невыполнение, что наблюдается в ряде стран Латинской Америки, поэтому авторы анализа рекомендуют сосредоточиться на гибкости, простоте, прозрачности и выполнении бюджетных задач.

Бюджетные правила должны быть гибкими, чтобы государства могли справляться с неожиданными потрясениями, однако

при этом необходимо проводить четкие границы, устанавливаемые в рамках оговорки об освобождении от их соблюдения. В идеале такая оговорка должна содержать не только количественное определение невыполнения целевых показателей бюджета, но и предусматривать механизмы и сроки возврата к устойчивой бюджетной траектории.

Когда текущая пандемия закончится, государства будут иметь более высокую задолженность, фонды национального благосостояния будут меньше, и во многих случаях для обеспечения устойчивости бюджетных счетов потребуется бюджетная корректировка. В этом контексте укрепление бюджетных институтов должно стать приоритетной задачей экономической политики, с тем чтобы помочь обеспечить организованное и прозрачное проведение этого процесса, в соответствии с техническими стандартами и с минимально возможными социальными последствиями. **ФР**

**ФЕЛИПЕ ЛАРРАИН БАСКУНЬЯН** — профессор экономики Католического университета Чили, научный сотрудник Латиноамериканского центра экономической и социальной политики (CLAPES UC) и бывший министр финансов Чили.

#### Литература:

- Deb, Pragyan, Davide Furceri, Jonathan D. Ostry, Nour Tawk, and Naihan Yang. 2021. "The Effects of Fiscal Measures during COVID-19." IMF Working Paper 2021/262, International Monetary Fund, Washington, DC.  
Larraín, Felipe, Luca Antonio Ricci, and Klaus Schmidt-Hebbel. 2019. *Enhancing Chile's Fiscal Framework: Lessons from Domestic and International Experience*. Washington, DC: International Monetary Fund.



# Понимание социального государства

Его рост является загадкой для современной экономической теории, но имеет глубокие эволюционные корни

Эммануэль Саэз

Охват и размеры государства в экономической жизни находятся в центре дискуссии относительно государственной политики. Наиболее впечатляющим изменением был огромный рост правительства в XX веке в развитых странах: размеры сектора государственного управления, измеряемые как отношение налоговых доходов к национальному доходу, увеличились с менее 10 процентов в начале XX века до уровней от 30 процентов до 50 процентов к 1980 году. В Соединенном Королевстве, США, Франции и Швеции коэффициент налоговой нагрузки до Первой мировой войны составлял менее 10 процентов, возрастал примерно до конца 1970-х годов и впоследствии оставался в основном неизменным (рис. 1). Время и конечные уровни этого коэффициента различаются между странами: во Франции

и Швеции он стабилизировался на уровне около 50 процентов, в США — приблизительно 30 процентов, в Соединенном Королевстве — примерно 40 процентов.

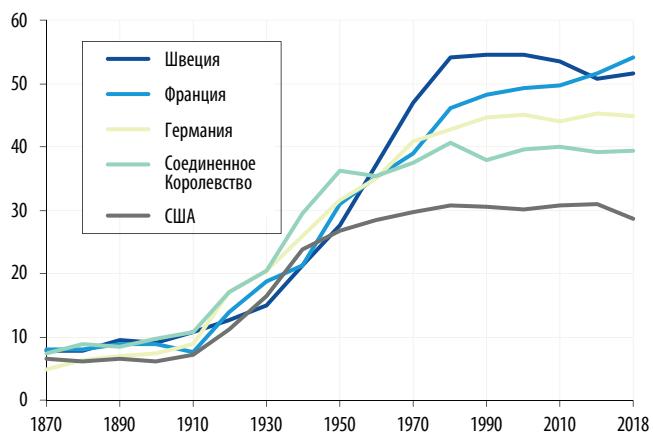
Что из того, что правительства не делали ранее, они делают теперь за счет столь крупных налоговых доходов? До начала XX века основная часть государственных расходов в Европе осуществлялась на так называемые «регалийные общественные блага», такие как правопорядок, национальная оборона, государственное управление, базовая инфраструктура. В XX веке рост государственного сектора в странах с развитой экономикой, напротив, был почти полностью связан с ростом социального государства, оказывающего поддержку молодежи в сфере образования и ухода за детьми, обеспечивающего медицинское обслуживание больных и предоставляющего



Рисунок 1

### Расширение государства

Отношение налоговых доходов к ВВП стабильно возрастало с конца Первой мировой войны до конца 1970-х годов, после чего стабилизировалось.  
(Отношение налоговых доходов к национальному доходу, в процентах)

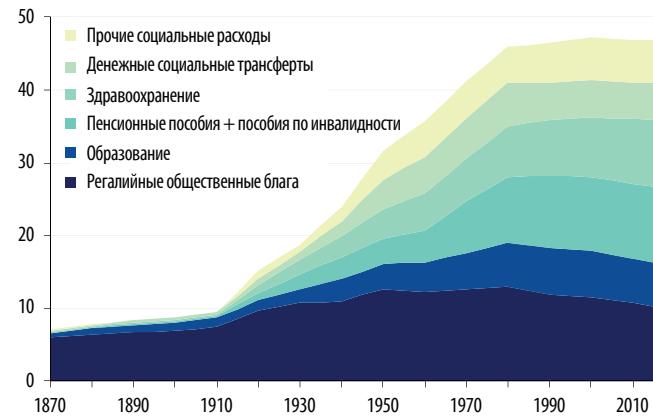


Источник: Piketty (2020), рисунок 10.14. Последняя точка обновлена до 2018 года.  
Примечание. Включены налоги на всех уровнях государственного управления.

Рисунок 2

### От оружия к маслу

(Структура государственных расходов по десятилетиям: средняя величина в Германии, Соединенном Королевстве, Франции и Швеции как процентная доля национального дохода)



Источник: Piketty (2020), рисунок 10.15.  
Примечание. Регалийные общественные блага включают оборону, правопорядок, государственное управление и инфраструктуру. Денежные социальные трансферты включают пособия по безработице, пособия семьям с детьми и пособия, обусловленные проверкой нуждаемости. Прочие социальные расходы включают расходы в натуральной форме, такие как расходы на государственное жилье.

пенсионные пособия пожилым людям, а также предусматривающего различные программы поддержки доходов инвалидов, безработных и малоимущих

(рис. 2). Социальное государство, по существу, оказывает поддержку тем, кто не может себя обеспечить.

### Социальные существа

Социальное государство задает загадку стандартной экономической модели, основанной на том, что рациональные индивидуумы, преследующие личные интересы, взаимодействуют между собой посредством рынков. В такой модели рациональные индивидуумы в рыночной экономике с функционирующими кредитными рынками должны быть в состоянии в основном позаботиться о себе самостоятельно. Молодые люди (или их родители) могут взять заем для оплаты своего образования, если это является стоящим вложением средств. Медицинское обслуживание представляет собой в основном частный товар, для приобретения которого люди могут купить страховку. Работники могут делать сбережения для выхода на пенсию, предвидя, что с возрастом их трудоспособность будет снижаться. Наконец, люди могут обратиться к своим сбережениям в тех случаях, когда они сталкиваются с временной потерей доходов, таких как безработица.

Эта экономическая мечта никогда не была реальностью ни для кого, кроме богатой элиты, которая имела финансовую возможность оплачивать частных учителей, чтобы дать образование своим детям, и частных врачей для медицинского обслуживания, а также могла за счет своего состояния удовлетворять свои потребности в старости. Подавляющее большинство населения не могло себе позволить качественное образование и медицинское обслуживание и вынуждено было продолжать работать в старости или полагаться на поддержку со стороны своих детей. Таким образом, современное социальное государство распространяет на все население поддержку в части качественного образования, здравоохранения и пенсионного обеспечения, которые ранее могла себе позволить лишь элита. В общем плане, это как если бы люди в современном обществе решили социализировать сферы ухода за детьми и образования молодежи, медицинского обслуживания больных, а также экономической поддержки пожилых людей и прочих групп, которые не в состоянии работать, таких как инвалиды и безработные. Почему это так, и откуда проистекает такая социализация?

Невзирая на стандартную экономическую модель, очевидно, что люди являются социальными существами. Мы действуем сообща в группах, таких как семья, место работы, местная община, нация, и нас беспокоит неравенство. Такое социальное взаимодействие имеет глубокие эволюционные корни

# Опыт показывает, что для успеха требуется социальное решение на основе социального государства.

и не обеспечивается посредством рынков. Люди эволюционировали как социальный вид, обладающий исключительной способностью работать и сотрудничать в группах и, соответственно, сильной чувствительностью к тому, как распределяются плоды этой совместной работы. В общем, если современные социальные государства заботятся о молодежи, больных и пожилых людях, это объясняется тем, что на раннем этапе человеческое общество охотников и собирателей уже заботилось о них посредством поддержки, оказываемой местными общинами.

## Сокращение бедности

Эффективно ли современное социальное государство? Исторически сложилось так, что массовое образование всегда определяется государством и было фактически первым компонентом социального государства, получившим развитие еще в XIX веке в Пруссии и в США. И практически все согласятся с тем, что наличие образованной рабочей силы необходимо для долгосрочного экономического развития. Массовое образование достигается посредством обязательного обучения в сочетании с государственным финансированием. Государственное финансирование необходимо, поскольку семьи с низкими и средними доходами не могут себе позволить дорогостоящее качественное образование. Это, в свою очередь, обеспечивает возможности для экономического успеха детям из семей, находящихся в неблагоприятном положении. Как показывает опыт неподъемных ссуд на обучение и хищнических коммерческих учебных заведений в США, рынки и стремление к получению прибыли являются в этом значительно менее эффективными.

Современное здравоохранение в развитых странах является еще более дорогостоящим, чем образование. При отсутствии государственного финансирования только состоятельные люди могли бы себе позволить медицинские услуги. Поэтому всеобщее медицинское страхование, финансируемое в основном правительством, пока является единственным успешным способом обеспечить качественное медицинское обслуживание всех — решение задачи, пользующейся огромной популярностью, способствующее постоянному увеличению продолжительности жизни в более богатых странах.

Как показывают многочисленные исследования, людям плохо удается самостоятельно делать сбережения для выхода на пенсию или хотя бы откладывать небольшие суммы «на черный день», чтобы выдержать временную потерю доходов. Социальное государство организует создание таких

сбережений посредством налогов и выплаты соответствующих пенсионных пособий и пособий по безработице. Несомненно, это социальное решение в огромной мере сокращает бедность в старости и в период безработицы и также пользуется широкой общественной поддержкой.

## Обратная логика

Что это означает для рекомендаций в области экономической политики? Экономическая теория исходит из предпосылки, что люди хорошо умеют решать проблемы, связанные с образованием, выходом на пенсию и медицинским страхованием, как *отдельные индивидуумы*, но опыт показывает, что для успеха требуется *социальное решение* на основе социального государства. В стандартной экономической теории логика перевернута: она выражает обеспокоенность относительно последствий крупных социальных государств для экономического роста, тогда как усиление роли социального государства в середине XX века сопровождалось исключительным по масштабам и справедливым ростом западных стран (Piketty, 2020). В ней содержатся опасения, что социальное государство ослабляет стимулы отдельных людей к занятости, тогда как общество добровольно решило сократить занятость молодежи и пожилых людей посредством массового образования и пенсионных пособий и чрезмерные трудовые нагрузки — посредством трудового законодательства.

Быстро развивающиеся сегодня страны, такие как Индия и Китай, также переживают рост размеров государства относительно ВВП, но далеко не столь значительный, как в развитых странах (Chancel et al., 2022). Если приведенные здесь тезисы являются правильными, это означает, что крупные сегменты населения этих стран останутся неохваченными высококачественным образованием, здравоохранением и обеспечением по старости, что будет затруднять экономический рост с широкой базой и достижение всеобщего экономического благосостояния. **ФР**

---

**ЭММАНУЭЛЬ СЭЗ** — профессор экономики Калифорнийского университета, Беркли. Эта статья частично основана на лекции выдающихся исследователей «Общественная экономика и неравенство. Как раскрыть нашу социальную природу», с которой автор статьи выступил в 2021 году на собрании Американской экономической ассоциации (АЭА).

## Литература:

- Chancel, Lucas, Thomas Piketty, Emmanuel Saez, and Gabriel Zucman. 2022. *World Inequality Report 2022*. Cambridge, MA: Harvard University Press.  
 Piketty, Thomas. 2020. *Capital and Ideology*. Cambridge, MA: Harvard University Press.

# Образовательная пандемия

*Потери в области образования от COVID-19 будут стоить нам нашего будущего, если не затрачивать средства на образование*

Ямини Айяр



ФОТО ПРЕДСТАВЛЕНО ЦЕНТРОМ ПОЛИТИЧЕСКИХ ИССЛЕДОВАНИЙ

**МОИ ДЕТИ ПОСЛЕДНИЙ РАЗ** входили в ворота школы 10 марта 2020 года, за несколько недель до объявления о национальном карантине в Индии. Два года спустя школы в большей части страны остаются закрытыми. Некоторые штаты пошли против течения и вновь открыли школы в 2021 году, но лишь частично, ограничив посещаемость старшими классами и только половиной учащихся в данный конкретный день. Каждый раз, когда число случаев заражения вирусом увеличивалось, школы закрывались первыми и вновь открывались для очного обучения только через несколько месяцев после возобновления любой другой экономической деятельности.

Физическое учебное помещение было заменено комнатой в Зуме, где мои дети машут рукой своим друзьям и разговаривают

с учителями через маленькое окошко. Эмоциональные издержки и издержки для развития и образования, связанные с этим переходом от классной комнаты к комнате в Зуме, заметны каждый день.

## Информационный разрыв

Но мои дети принадлежат к числу немногих избранных. Для большей части Индии даже комната в Зуме — роскошь. В сентябре 2021 года обследование 1400 школьников из малообеспеченных семей в 15 штатах (Bakhla, et al., 2021) показало, что только 8 процентов детей в сельской местности и 24 процента в городских районах имели доступ к регулярному онлайн-обучению. По сути, значительная часть индийских детей не получала регулярного школьного образования в течение двух лет.

Индия не одинока. Закрытие школ затронуло 1,6 млрд детей во всем мире. Однако в странах с низкими и средними доходами школы были закрыты гораздо дольше, чем в большинстве стран с более высокими доходами. В отдельных частях Южной Азии, Латинской Америки и Африки школы были полностью закрыты более 80 недель. Уганда, которая вновь открыла школы в январе 2022 года, возглавила этот список с 82 неделями частичного или полного закрытия.

Страны с самым низким доступом к цифровым технологиям также характеризовались самыми длительными периодами закрытия. По оценкам исследования, проведенного Азиатским банком развития (АзБР) в 2021 году, в котором были использованы данные Международного союза телекоммуникаций, всего 41 процент домашних хозяйств с низкими и средними доходами в Азии имеет доступ к интернету.

В Западной и Центральной Африке из-за ограниченного доступа к интернету на замену школьным классам пришли вещательные СМИ. Однако всего 26 процентов домашних хозяйств в сельской местности имело телевизор (World Bank, UNESCO, and UNICEF 2021).

В Индии дистанционное обучение ведется в основном с помощью мобильных телефонов, но обследование 2021 года, проведенное неправительственной организацией Pratham, — «Ежегодный отчет о состоянии образования» (ASER), показывает, что только 68 процентов домашних хозяйств с детьми младшего школьного возраста в сельских районах Индии имеет смартфоны. И из них только четверть учеников имела доступ к этим телефонам; поэтому дети не учились в школе почти два года.

## Ценность образования

Независимо от доступа к цифровым технологиям, качество обучения было низким. В случае Индии обследование ASER предлагает единственную сравнительную оценку уровней обучения до и во время пандемии в отдельных сельских районах. Обследование показало, что в штате Чхаттисгарх, где школы вновь открылись в августе 2021 года, способность учащихся третьего и пятого стандартов читать базовый учебник второго стандарта снизилась более чем на 15 процентных пунктов. В сельских районах штата Карнатака 19,2 процента учащихся третьего стандарта в 2018 году учились на уровне своего класса (то есть могли читать учебник второго стандарта). В 2020 году этот показатель снизился до 9,8 процента. Аналогичное отставание наблюдается и в базовой арифметике. Лишь 17,3 процента учащихся могли выполнять простое вычитание в 2020 году по сравнению с 26,3 процента в 2018 году.

Индия — не исключение. По оценкам АзБР, в апреле 2021 года учащиеся в Южной Азии, где школы были закрыты дольше всего, потеряли примерно 0,55 года обучения с поправкой на уровень успеваемости. Сравните это с Азиатско-Тихоокеанским регионом, где школы в основном оставались открытыми, а дети потеряли всего 0,08 года с поправкой на уровень успеваемости.

Связанные с потерями в образовании издержки для производительности в течение всей жизни значительны. В работе Andrabi, Daniels and Das (2020) рассматривалось влияние 14-недельного перерыва в школьном образовании на учащихся в Пакистане после землетрясения 2005 года. По оценкам авторов, недостаток обучения среди этих детей может привести к потере заработка на протяжении всей жизни в размере 15 процентов. А теперь оцените, что сделают почти два года закрытия школ и ограниченного дистанционного обучения. По данным АзБР, потери для будущей производительности и заработка затронутых учащихся на протяжении всей жизни могут составить 1,25 трлн долларов США в развивающихся странах Азии, что эквивалентно 5,4 процента ВВП этого региона в 2020 году.

## Инвестиции в образование

Сегодня, спустя два года после начала пандемии, когда третья волна отступает, даже такие «неуступчивые» страны, как Индия, предпринимают шаги к открытию школ. Но вновь открывающиеся школы имеют дело с изменившимися условиями. Их открытие дает возможность восполнить потери в образовании за прошедшие два года и возместить долгосрочный ущерб. Это потребует значительных финансовых ресурсов для обеспечения физических классных помещений, учебных материалов и, что особенно важно, учителей.

Для преодоления дефицита обучения потребуется гораздо больше. Во многих частях мира классы уже давно стали жертвой педагогической методики, сосредоточенной на выполне-

нении учебного плана, и на стандартах учебной программы, а не на знаниях, получаемых детьми. Два года закрытия школ сделали учебную программу в ее нынешнем виде неактуальной. Чтобы восполнить потери в обучении, школьная система должна вернуться к основам (базовой грамотности и навыкам счета) и позволить детям восстановить связь и наверстать упущенное. Это предполагает инвестиции в оценку потерь в образовании и предоставление учащимся дополнительного обучения, до того как они перейдут в следующий класс и вновь будут пытаться утнаться за графиком учебной программы.

## В странах с низкими и средними доходами школы были закрыты гораздо дольше, чем в большинстве стран с более высокими доходами.

Все это потребует финансовых ресурсов. Но потребности в расходах становятся все труднее удовлетворять в то время, когда страны стремятся сократить затраты на стимулы, связанные с пандемией, и восстановить фискальную дисциплину. Например, Индия, опубликовавшая 1 февраля свой годовой бюджет на 2022–2023 годы, намерена сократить государственные расходы на 2,5 процента ВВП с уровня 2020–2021 годов в новом бюджетном году. Расходы на образование, урезанные на пике пандемии, стали жертвой целевых показателей бюджетного дефицита и не были увеличены. Учитывая долгосрочные экономические издержки закрытия школ, такое нежелание тратить деньги на образование недальновидно. Необходимо срочно инвестировать в образование. В противном случае издержки COVID-19 будут ощущаться еще очень долго. **ФР**

**ЯМИНИ АЙЯР** — президент и главный исполнительный директор Центра политических исследований Индии.

### Литература:

Andrabi, T., B. Daniels, and J. Das. 2020. "Human Capital Accumulation and Disasters: Evidence from the Pakistan Earthquake of 2005." RISE Working Paper Series 20/039. [https://doi.org/10.35489/BSG-RISEWP\\_2020/039](https://doi.org/10.35489/BSG-RISEWP_2020/039).

Asian Development Bank (ADB). 2021. "Learning and Earning Losses from COVID-19 School Closures in Developing Asia." Mandaluyong, Philippines.

Bakhla, Nirali, Jean Drèze, Vipul Paikra, and Reetika Khera. 2021. "Locked Out: Emergency Report on School Education." <https://ruralindiaonline.org/en/library/resource/locked-out-emergency-report-on-school-education>.

World Bank, UNESCO, and UNICEF. 2021. "The State of the Global Education Crisis: A Path to Recovery." Washington, DC.

# Адаптивная политика расходов

Африканским странам необходимо демократизировать управление государственными финансами, иначе они могут столкнуться с утратой поддержки на выборах

Кен Опало

**С**лабость систем управления государственными финансами является серьезным препятствием для экономического роста и развития африканских государств. Если говорить о доходах, во многих африканских странах показатели сбора налогов недостаточно высоки. В 2018 году средний уровень собираемости налогов в процентах от валового внутреннего продукта в Африке составлял 16,5 процента — от 6,3 процента в Нигерии до 32,4 процента на Сейшельских Островах. Что касается расходов, то слабость законодательного контроля оборачивается тем, что бюджетные ассигнования, исполнение бюджета и надзор нередко отражают приоритеты исполнительной власти. В результате только часть доходов, собираемых в африканских государствах, доходит до населения в виде общественных товаров и услуг. Значительная их часть теряется в связи с расходами на плохо спланированные дорогостоящие проекты, коррупцией и общей

расточительностью. Что касается заимствований, увеличение за последнее время государственного долга в ряде африканских стран вызывает обеспокоенность в отношении отсутствия прозрачности и подотчетности.

Для решения этих проблем потребуется нечто большее, чем просто технические исправления в операционной деятельности африканских казначейств. Это связано с тем, что по своей сути системы управления государственными финансами отражают неявно присутствующий в обществе бюджетный договор. Поэтому реформы должны учитывать этот формирующийся в процессе выборов бюджетный договор в африканских государствах. Важной чертой такого бюджетного договора является то, что он предполагает, что политические деятели будут иметь законные основания для сохранения власти или победы на выборах только в том случае, если они будут осуществлять инвестиции в очевидные и относимые на их счет

# Для укрепления общественного доверия необходимо увязать налогообложение с предоставлением общественных товаров и услуг.

общественные товары и услуги. В африканских странах, как демократических, так и недемократических (в электоральных авторитариях), конкуренция (пусть и несовершенная) на выборах привела к усилению требований о необходимости развития дорог, электроснабжения, государственных школ, доступного здравоохранения, сельскохозяйственных субсидий и служб распространения сельскохозяйственных знаний, социальной защиты и других общественных благ и услуг. Опыт многих африканских стран в последние два десятилетия упрочил этот неявно присутствующий бюджетный договор. Например, успехи региона в обеспечении всеобщего начального образования в соответствии с Целями развития тысячелетия ООН привели к огромному общественному спросу на среднее и высшее образование.

## Власть народу

Как африканские страны смогут обеспечить устойчивое финансирование этих растущих потребностей граждан? Игнорировать запросы общественности невозможно, поэтому системы управления государственными финансами в Африке больше не могут ориентироваться только на вопросы макроэкономики или рассматривать налогообложение и государственные расходы в отрыве от народной политики. Вместо этого направляющим элементом систем управления государственными финансами должны служить политические соглашения — достигнутые в рамках конституционного порядка. Для укрепления общественного доверия налогообложение необходимо увязать с предоставлением общественных товаров и услуг. Аналогичным образом, для того чтобы государственные расходы отражали приоритеты налогоплательщиков, необходимо, чтобы законодательные органы национального и субнационального уровней играли ведущую роль в определении бюджетных ассигнований и надзора. Наконец, процесс разработки политики должен быть основан на широком участии и должен учитывать политические реалии конкретной страны.

Распространение демократического процесса в полной мере на системы управления государственными финансами, несомненно, приведет к значительной «неэффективности». Однако эти проявления неэффективности следует рассматривать как плановые особенности, а не недостатки демократического управления государственными финансами. Только практический опыт позволит африканским законодательным и другим органам внедрить институциональные традиции и нормы, необходимые для полной демократизации налогового администрирования, государственных расходов и надзора. Из этого вытекает, что исключение участия законодательных органов в бюджетных процессах затормозит институциональное развитие систем управления государственными финансами в регионе, что в долгосрочной перспективе приведет к огромным издержкам, учитывая растущие общественные потребности в товарах и услугах.

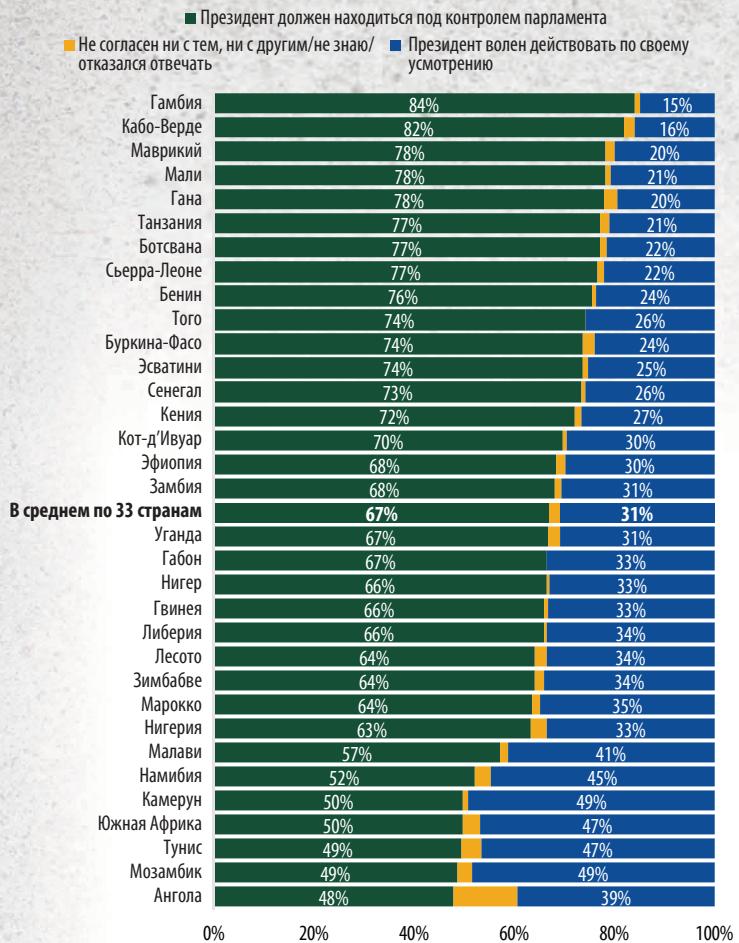
Демографические и политические тенденции в африканских государствах указывают на то, что не желающие откликаться на эти потребности правительства будут все чаще подвергаться популистскому давлению, и, в случае отказа реагировать на них, они рискуют вызвать народное восстание и оказаться свергнутыми в результате переворота или массовых беспорядков.

Многосторонние организации, такие как МВФ, должны сыграть важную роль в содействии демократизации систем управления государственными финансами в Африке. Для начала необходимо, чтобы эти организации в достаточной мере осознавали, какому давлению подвергаются политические деятели в Африке. Стремясь завоевать и сохранить власть в ходе всеобщих выборов, политические деятели (в условиях как демократии, так и избирательной авторитарии) имеют все основания поддерживать и финансировать наиболее заметные проекты, такие как строительство дорог, школ и больниц. Иными словами, перерезание ленточки является основной валютой предвыборной политики. Поэтому техническая помощь со стороны МВФ должна быть совместима с устремлениями и стимулами основных политических деятелей. Недостаточно предлагать «правильные» реформы, порожденные незнанием местных условий, наблюдать за тем, как они терпят неудачу, и винить в этом «отсутствие политической воли». Серьезное отношение к стимулам, которыми руководствуются политические деятели, должно быть ключевым элементом взаимодействия по техническим вопросам.

Взаимодействие со страной не должно начинаться и заканчиваться органами исполнительной власти. В дополнение к взаимодействию с казначейством и центральным банком многосторонние организации должны регулярно встречаться с законодательными органами и другими соответствующими учреждениями и лицами в африканских государствах. Во многих африканских странах действуют законы, предусматривающие обязательное участие законодательных органов при решении вопросов, касающихся налогообложения, бюджетных ассигнований, привлечения долга и других функций системы управления государственными финансами. МВФ и другие многосторонние организации должны максимально использовать эти законодательные требования для построения прочных и содержательных отношений с законодателями. В ходе визитов в страну недостаточно встречаться только со спикером законодательного органа. Отношения должны быть более широкими и глубокими, в том числе с членами комитетов, отвечающими за налогообложение, ассигнования и основные направления расходов, такие как сельское хозяйство, образование, здравоохранение и инфраструктура. Регулярные встречи с законодателями помогут должностным лицам многосторонних организаций лучше понять местную политическую динамику, что сделает более реальной в политическом плане возможность осуществления программ технической помощи и предлагаемых реформ.

## Контроль за правительством

Значительное большинство опрошенных в странах Африки к югу от Сахары согласны с тем, что законодатели должны осуществлять определенный надзор за государственными расходами.



**Источник:** данные «Афробарометра», раунд 8, 2019–2020 годы, доступны на сайте <http://www.afrobbarometer.org>.

**Примечание.** Респондентам был задан вопрос: «Какое из следующих утверждений больше всего отвечает вашим представлениям? Утверждение 1. Парламент должен обеспечить регулярное представление президентом разъяснений о том, как его правительство расходует деньги налогоплательщиков. Утверждение 2. Президент должен иметь возможность уделять все свое внимание развитию страны, а не тратить время на оправдание своих действий» (процент «согласных» или «полностью согласных» с каждым утверждением).

## Изменение представлений

Представления и идеи также имеют значение. Большинство граждан африканских стран считает, что работу систем управления государственными финансами отличают непрозрачность или коррумпированность или и то, и другое. Например, в ходе седьмого раунда опроса «Афробарометр» (2016–2018 годы) в 34 странах только 36,1 процента респондентов одобрили деятельность правительства по борьбе с коррупцией. В рамках аналогичного опроса очевидное большинство респондентов согласились с необходимостью контроля законодательного органа за деятельностью президента страны (см. график). Решение этих вопросов потребует не только общих усилий по борьбе с коррупцией. Помимо этого необходимо, чтобы в центре внимания

реформ находились вопросы общественного восприятия и понимания основных причин коррупции, включая низкую способность освоения бюджетных ресурсов, политическое кумовство и существенные особенности взаимоотношений между политиками и избирателями в процессе выборов. Вместо того чтобы рассматривать коррупцию как моральную или правовую проблему, реформаторы должны признать наличие связи между определенными видами коррупции и распределительной политикой. Это означает необходимость понимания взаимосвязей между коррупцией в государственном секторе и лоббированием со стороны частного сектора, финансированием избирательных кампаний, обслуживанием интересов избирательных округов и политическими внутриэлитными выплатами, которые имеют решающее значение для государственной стабильности. Благодаря этому реформаторы смогут отделить коррупцию «транзакционных издержек», которую можно легитимировать в рамках законодательства и регулирования (как это происходит во многих зрелых демократиях), от заурядного хищения государственных ресурсов.

Движимое идеей участие крайне необходимо для анализа и разработки политики. Государственные расходы во многих африканских странах нередко подвергаются общественному давлению со стороны разнообразных географически сконцентрированных этнических и региональных интересов, отражающих различные (и часто противоречавшие друг другу) представления о том, что означает инвестирование в «развитие». В связи с этим необходимо вкладывать средства в аналитические центры по вопросам местной политики, особенно в отношении наиболее продуктивных способов расходования скучных ресурсов. Преимущество разработки политических идей на местном уровне состоит в том, что такая политика с большей вероятностью будет адаптирована к местным требованиям и соответствовать им. Соответственно, многосторонние организации смогут строить отношения с такими укоренившимися на местах аналитическими центрами в интересах усиления своего влияния на разработку политики.

Ввиду демографической и политической динамики Африки проблемы, стоящие перед ее системами управления государственными финансами, будут только усложняться. Рост населения, стремительная урбанизация и усиливающаяся конкуренция на выборах будут оказывать огромное давление на правительства, принуждая их увеличивать расходы на общественные товары и услуги. В свете необходимости поддержания макроэкономической стабильности может показаться заманчивым изолировать системы управления государственными финансами в этом регионе от политических требований. Однако такой подход, по всем изложенным выше причинам, скорее всего, приведет к неудаче. Только на основе полного учета тесных взаимосвязей между политическими и институциональными процессами африканские страны смогут построить прочные демократические системы управления государственными финансами, отвечающие потребностям своего населения. **ФР**

**КЕН ОПАЛО** — преподаватель в Высшей школе дипломатической службы им. Эдмунда А. Уолша Джорджтаунского университета.

# Налогообложение в целях нового общественного договора

*Пандемия выявила издержки несправедливого налогообложения — пора это исправить*

Алекс Кобэм



ФОТО ПРЕДОСТАВЛЕНО ОРГАНИЗАЦИЕЙ TAX JUSTICE NETWORK

**НЕЛЬЗЯ ДОПУСТИТЬ**, чтобы пересмотр налогово-бюджетной политики касался лишь проблем, порожденных пандемией. Не менее актуальны и кризисы в области изменения климата и биоразнообразия, по существу — кризисы социальной справедливости.

Незамедлительные меры противодействия пандемии продемонстрировали огромную мощь государственных механизмов, задействованных в общественных интересах. Но многие государства не проявляют интереса к глубочайшему неравенству, наблюдаемому как внутри стран, так и между ними. Кардинальные изменения, необходимые для преодоления этих кризисов, предполагают не что иное, как обновление общественного договора. Это значит, что для исправления искаженных налоговых норм и восстановления подотчетности органов власти во главу анализа и политики следует поставить «четыре принципа налогообложения», или четыре «П».

## Права, заложенные в налогах

Наиболее очевидными результатами эффективного налогообложения являются налоговые *поступления* и их *перераспределение*, что позволяет предоставлять качественные государственные услуги и инфраструктуру, наряду с сокращением масштабов неравенства. Налогообложение также производит *переоценку* стоимости как положительных, так и отрицательных факторов, касающихся общественных благ (напри-

мер, более общих затрат общественного здравоохранения в связи с индивидуальным потреблением табачных изделий). Это напрямую касается мер борьбы с изменением климата, предусматривающих изменение платы за выбросы углерода или иные выбросы.

Однако важнейшим является четвертый принцип налогообложения: *представительство*. Уплата налогов — связующее звено в общественном договоре. Когда люди платят налоги, они вправе требовать от своего правительства отчета о том, как тратятся их деньги. Вот почему доля налоговых поступлений в государственных расходах является одной из очень немногих переменных, устойчиво связанных с повышением качества и добросовестности госуправления, а также с пресечением коррупции.

Налоги не только обеспечивают государству средства для все более полного осуществления прав человека, но также, за счет повышения эффективности политического представительства, повышают заинтересованность государства в достижении этой цели. При этом наиболее важным элементом этих отношений являются прямые налоги — то есть налоги, например, на доходы и прибыль, а не на потребление.

Между тем, как ни странно, физические лица и домашние хозяйства с низкими доходами почти всегда облагаются наиболее высокими налогами в процентном отношении к их валовому доходу, но в то же самое время происходит активное лишение их прав и возможностей.

Это следствие того, что подавляющую часть налогов, которые платят домашние хозяйства с низкими доходами, составляют косвенные налоги. Потребление неизбежно поглощает более высокую долю доходов этих домашних хозяйств, и поэтому налоги на потребление ложатся более тяжелым (и при этом регressiveм) бременем на этот сегмент населения. Но эти налоги в намного меньшей степени, чем прямые налоги на личные доходы или богатство, способствуют формированию гражданской позиции. Поскольку налоги на добавленную стоимость и аналогичные налоги, как правило, менее заметны, их плательщики не столь ясно осознают свою роль в упрочении политического представительства, обеспечении подотчетности органов власти и общественного договора.

И, конечно же, в домашних хозяйствах с более низкими доходами непропорционально широко представлены лица, которые и так уже лишены достаточного представительства. Они, например, с большей вероятностью возглавляются женщинами, и в их состав могут входить лица с ограниченными

## Положительным моментом пандемии явилось то, что были наглядно продемонстрированы способность государства действовать в интересах защиты общественного здоровья и при этом вопиющее неравенство среди получателей выгод.

возможностями, представители расовых меньшинств, маргинализированных этнолингвистических групп и ЛГБТИК-сообществ.

Этот же контингент также непропорционально часто выпадает из зоны внимания официальных государственных структур и поэтому часто не охвачен государственными услугами и бюджетными трансфертами. Это значит, что относящиеся к этим группам люди, скорее всего, нигде не учитываются. Они постоянно лишаются финансируемых государством льгот, но в то же время несут непропорционально большее налоговое бремя в виде косвенных налогов.

Там, где налоговые системы не в состоянии обеспечить четвертый принцип налогообложения — представительство, — они усугубляют эту проблему и усиливают как политическое, так и экономическое неравенство, подрывая общественный договор в отношении уже маргинализированных групп.

### Препятствия на национальном уровне и неэффективность международных норм

На национальном уровне политические стимулы оказываются совершенно несогласованными. В погоне за кратковременной популярностью ради успеха на выборах понижаются ставки налогов и вводятся косвенные налоги, которые менее ощутимы и меньше раздражают избирателей. Но для укрепления общественного договора в среднесрочной и долгосрочной перспективе необходимы более очевидные, прямые налоги, побуждающие налогоплательщиков требовать большей подотчетности.

Положительным моментом пандемии явилось то, что были наглядно продемонстрированы способность государства действовать в интересах защиты общественного здоровья и при этом вопиющее неравенство среди получателей выгод. Общественный спрос на государственные услуги и социальное обеспечение, действительно доступные всем, подтверждает необходимость более долгосрочных мер в области налогообложения. И нет никаких сомнений в том, кто именно должен нести новые налоговые обязательства: во время пандемии резкое имущественное неравенство стало еще более выраженным.

Однако даже при наличии политической воли внутри страны введению прямых налогов часто препятствует неэффективность международных налоговых норм. Эти нормы, а также последние предложения Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) по-прежнему не требуют налогообложения транснациональных компаний по месту ведения экономической деятельности. Они по-прежнему не препятствуют анонимному владению

активами и потоками доходов, что является ключевым моментом в каждом отдельном случае налогового злоупотребления, а в более широком смысле касается почти всех случаев коррупции и незаконных финансовых потоков.

С момента создания нашей организации Tax Justice Network (Сеть справедливого налогообложения) в 2003 году мы стремимся к повсеместному распространению «АБВ — азбуки налоговой прозрачности». «А» — автоматизированный обмен финансовой информацией, позволяющий местным налоговым органам иметь представление о зарубежных банковских счетах. «Б» — прозрачность бенефициарных прав собственности, обеспечиваемая при помощи государственных реестров компаний, трастов, товариществ и других юридических структур, чтобы они не могли использоватьсь для скрытия злоупотреблений. «В» — ведение постреневой отчетности, простой способ обеспечения подотчетности транснациональных корпораций в случае отличия места ведения коммерческой деятельности и места декларирования прибылей и уплаты налогов.

В этой области был достигнут существенный прогресс. Изначально все эти идеи отвергались как совершенно нереалистичные, и даже утопические, но уже 10 лет спустя Группа восьми поддержала внедрение механизмов автоматизированного обмена и постреневой отчетности, а затем Группа 20-и одобрила в принципе все три предложения. Но их выполнение все еще остается фрагментарным, а механизмы ОЭСР для международного обмена как финансовой информацией, так и частной постреневой отчетностью систематически лишают страны с низкими доходами преимущества такого сотрудничества.

### Глобальное неравенство

Подобные недостатки международного уровня приводят к углублению неравенства в глобальном распределении прав в области налогообложения. В частности, странам с низкими доходами отказано в праве эффективного налогообложения доходов от экономической деятельности и накопленного богатства в пределах их юрисдикций, что имеет непосредственные социальные последствия.

В отчете *State of Tax Justice* («Положение дел в сфере справедливого налогообложения») за 2021 год, опубликованном совместно организациями Global Alliance for Tax Justice (Глобальный альянс за справедливое налогообложение), Public Services International (Международный профсоюз госслужащих) и Tax Justice Network, совокупные глобальные потери доходов в результате трансграничных налоговых злоупотреблений, совершенных лицами с незадекларированными офшорными активами, а также транснациональными компаниями,

оцениваются примерно в 483 млрд долларов в год — сумму, достаточную, чтобы трижды вакцинировать все мировое население.

Наибольшие потери в абсолютном выражении несут государства-члены ОЭСР, которая устанавливает эти налоговые нормы; многие из этих стран являются бывшими имперскими державами. Но, безусловно, самые большие потери относительно размера своих налоговых поступлений или, например, доли бюджетов общественного здравоохранения, несут страны с более низкими доходами, многие из которых являются бывшими колониями. Потери выражаются непосредственно в форме недополученных государственных услуг и, соответственно, нереализованного развития человеческого потенциала, включая тысячи предотвратимых смертей.

В то же время ряд самых богатых стран — членов ОЭСР и их зависимых территорий — несет ответственность за подавляющее большинство налоговых потерь, понесенных другими странами. Для выполнения четырех критерии налогобложения необходимо бороться с исходными причинами подобного неравенства.

Представим в качестве иллюстрации диаграмму Венна с четырьмя окружностями. В одной находятся страны, обогатившиеся в результате империалистических завоеваний. Во второй — страны, несущие наибольшую историческую ответственность за климатический кризис. Третья включает страны, которые больше всего выигрывают от несправедливого распределения налоговых прав на международной арене. А в четвертую входят страны, которые накопили основные запасы вакцин от COVID-19 и удерживают права интеллектуальной собственности на их производство.

Из этого можно сделать два вывода, причем излишне добавлять, что эти четыре окружности полностью совпадают. Во-первых, как представляется, страны, входящие в большинство окружностей, неизменно делают выбор в свою и только свою пользу, ставя сиюминутные предполагаемые потребности превыше всего остального. Во-вторых, едва ли удастся добиться существенного прогресса, не изменив базовую модель отношений, лежащую в основе такого положения дел.

### Переосмысление налогово-бюджетной политики

На фоне пандемии, возможно, впервые за многие десятилетия появилось политическое пространство для проведения серьезных изменений налоговой политики, направленных на борьбу с неравенством.

Существует удивительный, пожалуй, беспрецедентный консенсус между различными группами, от активистов движения за справедливое налогобложение до Совета глобального будущего Всемирного экономического форума, относительно Новой программы налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики, предусматривающей необходимость принятия мер, включающих налоги на богатство, как, например, было сделано в Аргентине, и налоги на сверхприбыль таких компаний, как Amazon, получивших огромные незаработанные доходы в результате карантинных мер во время пандемии.

На международном уровне в итоговом докладе Группы высокого уровня ООН по вопросам финансовой ответственности, прозрачности и целостности (FACTI) был приведен ряд рекомендуемых мер. Среди них называется принятие налоговой конвенции ООН для последовательного обеспечения прозрачности и создание международного межправительственного органа для установления налоговых норм, за что давно высказывается «Группа 77». Группа FACTI также одобрила наше предложение о создании Центра мониторинга прав налогобложения для предоставления взаимоувязанных данных и аналитики относительно налоговых злоупотреблений, с указанием пострадавших стран и стран-пособников. В случае стран, несущих наибольшую ответственность за глобальный ущерб, простая демонстрация наносимого ими ущерба могла бы стать важным шагом к подотчетности и восстановлению общественного договора между ними и остальным миром.

Директивные органы должны применять новые прогрессивные налоговые нормы в сочетании с внутренними и международными мерами обеспечения прозрачности. Это позволит укрепить четыре «П» налогобложения и, что особенно важно, сделает возможным реальное обновление общественного договора внутри стран с представителями всех уровней доходов на душу населения. Без этого может оказаться невозможным добиться ни реализации необходимых мер по борьбе с пандемией и климатическим кризисом, ни сокращения неоправданного неравенства, от которого страдает наш мир. **ФР**

**АЛЕКС КОБЭМ**, исполнительный директор Tax Justice Network.



# СПЕЦИАЛИСТ ПО НЕРАВЕНСТВУ

*Пракаш Лунгани представляет Марианну Бертран из Чикагского университета, которая является сторонником инклюзивного роста*

**В** декабре прошлого года появились новостные сообщения о том, что у афроамериканки по имени Тениша Тейт-Остин дом оценили на полмиллиона долларов выше первоначальной стоимости. Это произошло благодаря тому, что за хозяйству дома выдала себя ее белая подруга. Когда я рассказал об этом своему другу экономисту, он лишь пожал плечами и сказал: «Бертран и Муллайнатан».

Дальнейшее объяснение было излишним: он ссыпался на одну из наиболее известных статей по экономике за последние два десятилетия — проведенное в 2004 году исследование Марианны Бертран и Сендуила Муллайнатана, которые в настоящее время являются профессорами Школы бизнеса им. Бута Чикагского университета. Они направили порядка 5000 вымышленных резюме в ответ на объявления о найме на работу в Бостоне и Чикаго. Они обнаружили, что соискатели с именами, похожими на имена афроамериканцев, такими как, например, Лакиша, имели вдвое меньше шансов на то, что им позвонят, чем кандидаты с именами, воспринимаемыми на слух как имена белых, например, Эмили; и это несмотря на то, что резюме были составлены так, чтобы квалификация вымышленных соискателей выглядела одинаковой. Трудно было объяснить результаты чем-либо, кроме явных предрассудков или невольного предубеждения.

Это одна из нескольких статей, закрепивших за Бертран репутацию ученого, способного убедительно демонстрировать, почему столько людей, в том числе женщин и представителей меньшинств, не получают по заслугам, тогда как генеральным директорам крупнейших компаний платят намного больше того, что они заслуживают. «Марианна действительно находит необычные способы выявления неравенства, — говорит руководитель ее докторской диссертации и наставник Лоренс Кац, известный профессор в области экономики труда в Гарварде. — При этом она также очень много и успешно работает в соавторстве с другими коллегами. Такое сочетание талантов делает ее уникальной», — сообщил в интервью Ф&Р Кац, на протяжении многих лет являющийся членом докторской диссертационных советов, через которые прошли более 200 студентов Гарварда.

Коллеги по профессии отместили заслуги Бертран многочисленными премиями и наградами, в том числе присудив ей приз 2004 года за «выдающийся вклад молодых женщин» в экономику и еще один в 2012 году за «выдающийся вклад в области экономики труда». В 2020 году ей выпала честь выступить с престижной лекцией в память Ричарда Эли в ходе ежегодных заседаний Американской экономической ассоциации (АЭА). Ее кандидатуру предложила Джанет Йеллен, которая в настоящее время является министром финансов США, заявившая, что Бертран — это «экономист, которого я больше всего хотела бы услышать и которого больше всего хотят услышать другие».

## Из Брюсселя в Бут

Бертран представляла себе свою карьеру иначе. Она выросла в Бельгии, помогая родителям продавать рыбу и куриное мясо в небольшом семейном магазине. В интервью Bloomberg она сказала, что этот опыт показал ей, «в чем заключается по-настоящему тяжелая работа». Она поступила в Брюссельский свободный университет, намереваясь стать журналистом, и прослушала несколько курсов по экономике, полагая, что это может пригодиться ей в работе.

Однако вскоре она поменяла специализацию по совету профессора по экономике, который настоятельно рекомендовал ей поступить в аспирантуру, дав ей рекомендацию в Гарвардский университет, где она защитила докторскую диссертацию в 1998 году. Бертран начала свою научную карьеру в Принстонском университете, но в 2000 году перешла в Школу бизнеса им. Бута Чикагского университета, где и осталась; это необычно для представителей этой профессии, среди которых лучшие ученики ведут научную деятельность, работая в разных вузах.

Бертран вспоминает, что ее работа, особенно касающаяся распространенного характера расовой дискриминации, в Чикаго была встречена прохладно. «В Чикагском университете надо уметь держать удар», — сообщила она Ф&Р, имея в виду репутацию вуза вести непримиримые научные споры. Она не отступила и добилась успеха. Школа им. Бута стала для нее местом, где она может заниматься двумя направлениями своих исследо-



ваний — экономикой труда и корпоративными финансами. Ей также нравится междисциплинарный и открытый подход вуза к науке. «Здесь я могу работать с психологами. Именно здесь в одном здании работают [лауреаты Нобелевской премии] Джин Фама и Дик Талер», — говорит она. Фама известен своими исследованиями в области эффективности финансовых рынков, а Талер — работой по теме аномалий финансовых рынков.

## Беспокойное материнство

Работа Бертран, посвященная расовому неравенству, принесла ей первоначальную славу, однако настоящую известность она приобрела благодаря работе по вопросам гендерного неравенства. Она говорит, что между двумя видами неравенства есть различия. Пытаясь объяснить расовую дискриминацию, сложно отрицать «центральную роль предрассудков»; в отличие от этого, писала она, «сексизм на работе — не главная причина», из-за которой женщины не добиваются таких же успехов в карьере, как их мужья, как с точки зрения заработка, так и достижения высоких должностей в профессии. Она не отрицает существования сексизма, в том числе и в ее собственной профессии, свидетельства наличия которого она привела в ходе обследования, проведенного для АЭА в 2019 году.

Вместе с тем Бертран утверждает, что есть более убедительное, хотя и прозаичное объяснение гендерного неравенства, — рождение детей и уход за ними. В ходе кропотливых исследований она доказала, что карьерные успехи женщин с высшим образованием примерно соответствуют достижениям их мужей до момента рождения первого ребенка. «После рождения первого ребенка женщины существенно теряют в зарплате, после чего уровень их доходов не восстанавливается». Такое случается даже среди женщин, имеющих постдипломные научные степени. Работая с Кац и Клаудией Голдин (см. справку о Голдин в Ф&Р), Бертран продемонстрировала, что женщины, получившие степень МВА в лучших вузах, также, как правило, вынуждены сокращать продолжительность рабочего времени и прерывать карьеру в связи с рождением детей. Женщинам сложнее приспособиться к негибкому графику и больше времени отдавать работе, что требуется на высокооплачиваемых должностях в таких сферах, как финансы, утверждает Бертран, «поскольку на их плечи ложится непропорциональная нагрузка, связанная с работой по дому, в том числе с воспитанием детей».

Этот вывод разделяет Ратна Сахай, старший советник по гендерным вопросам директора-распорядителя МВФ, исследования которой продемонстрировали, что женщины недостаточно представлены во всем мире «на всех уровнях мировой финансовой системы — от вкладчиков и заемщиков до членов советов директоров и органов регулирования». Работая совместно с Мартином Чихаком и другими коллегами из МВФ, Сахай обнаружила, что на долю женщин приходится менее 5 процентов из числа генеральных директоров финансовых организаций и менее 25 процентов среди членов советов директоров банков. «Это происходит, — говорит Сахай, — несмотря на то что в тех банках,

где в советах директоров больше женщин, качество управления выше».

Такое «нерациональное распределение человеческого капитала» наносит серьезный ущерб обществу», — говорит Бертран. «У женщин нет врожденного конкурентного преимущества по замене подгузников; тот факт, что из 500 компаний в списке Fortune на долю женщин-руководителей приходится всего 5 процентов, говорит о том, что наша работа явно недооценена».

## Скорость прогресса

Бертран с готовностью признает прогресс в сокращении гендерного неравенства. В своей лекции памяти Ричарда Эли она подчеркнула, что есть «хорошие новости» во всем мире, и в частности в развитых странах, где гендерное неравенство в образовании и численности экономически занятого населения снижается.

Бертран говорит, что прогресс мог бы развиваться быстрее, если бы не «медленно меняющиеся нормы». Одна из таких норм, которую она изучала, заключается в том, что мужчины должны зарабатывать больше своих жен. Вместе с соавторами она обнаружила резкий спад процентного соотношения домохозяйств в США, где жены зарабатывают больше. Интересно отметить, что такой спад обнаруживается сразу после того, как доходы женщин начинают превышать половину семейного дохода. Это свидетельствует о том, что семейные пары, по-видимому, находятся во власти представления о том, что мужчины должны зарабатывать больше. Проведя более глубокий анализ, ученые обнаружили, что в тех домохозяйствах, где женщины зарабатывают больше, они стараются «компенсировать» это, возлагая на себя больше обязанностей по дому. Несмотря на это, или, возможно, именно поэтому, в тех домохозяйствах, где женщины зарабатывают больше, чаще случаются супружеские разногласия и разводы.

Бертран, у которой две дочери, надеется, что положение женщин будет неуклонно улучшаться. Тем не менее, выступая с напутственной речью перед выпускниками Чикагского университета, она обратились к присутствовавшим молодым женщинам, сказав, что им придется и далее бороться за изменение норм: «Если вы хотите получить от жизни все, не забудьте узнать у вашего избранника, готов ли он менять подгузники и дать вам возможность блестать на работе».

## Быть звездой или «снимать сливки»?

Генеральные директора — это звезды корпоративного мира. В США сегодня средняя зарплата генерального директора в 350 раз выше зарплаты среднего работника. Это огромный рост по сравнению с соотношением 20 к 1, которое было распространено в 1965 году. В то время когда Бертран училась в аспирантуре в 1990-е годы, преобладала теория, объяснявшая, что рост зарплат генеральных директоров связан с тем, что акционеры компании устанавливают такое вознаграждение, чтобы у гене-

рального директора было больше стимулов к работе и максимизации стоимости компании.

Однако Бертран и Муллайнатан, который в то время был ее однокурсником по аспирантуре в Гарварде, в своей совместной статье показали, что многим генеральным директорам платили не за упорный труд, а за удачу. Так, например, они обнаружили, что в нефтяной отрасли вознаграждение генеральных директоров увеличивалось с ростом цен на нефть, несмотря на то что мировые цены на нефть устанавливались на мировом рынке, который не подвластен ни одному генеральному директору. Аналогичным образом, руководители компаний, продукция которых реализуется на международных рынках, получали повышенное вознаграждение, когда динамика валютных курсов складывалась в их пользу. В конце статьи они сформулировали широко цитируемый вывод: «Оплата генерального директора зависит от везения так же, как и от обычных факторов».

Бертран вспоминает, как она представляла статью для Лестничного института Национального бюро экономических исследований — престижной организации для презентации новых научных работ. В 1990-е годы представление о том, что вознаграждение генеральных директоров может быть чрезмерным, в корпоративных финансовых кругах воспринималось намного менее благосклонно, и «я должна сказать, что первая реакция на нашу статью была неодобрительная». Однако с тех пор многие другие ученые обнаружили подтверждение тому, что Бертран и Муллайнатан называли «снятием сливок», описывая подход к вознаграждению генеральных директоров: когда корпоративное управление слабое, генеральные директора могут сами назначать себе вознаграждение без какого-либо контроля со стороны акционеров. Есть еще одно подтверждение их вывода о том, что такая практика «снятия сливок» менее распространена в компаниях с более строгим управлением, где в совете директоров присутствует крупный акционер, способный ограничить стремление генерального директора узурпировать процесс установления оплаты.

Работа Бертран и ее коллег способствовала диалогу о роли корпораций в обществе, примером чему служит письмо Лэрри Финка, генерального директора компании по управлению инвестициями «BlackRock». Финк писал, что компаниям нужно иметь «чувство [социальной] цели». Это радикально отличается от мнения, приписываемого чикагскому экономисту Милтону Фридману, о том, что единственная цель компании — это максимизация ее акционерной стоимости. Бертран утверждает, что «обучение работников и забота об обществе нередко способствуют росту стоимости компаний в долгосрочной перспективе. Я не думаю, что Фридман возражал бы против такой постановки вопроса». Она добавляет, что «во многом краткосрочный подход в корпорациях» объясняется тем, как назначается вознаграждение генеральных директоров.

Она признает, что нередко возможны «компромиссы между финансовой отдачей и социальным воздействием», но отмечает, что все больше «людей готовы поступиться финансовой

выгодой, если они считают, что могут добиться [социального] воздействия».

### От имперского к инклюзивному подходу

Работа Бертран служит наглядным подтверждением того, как изменилось лицо экономики. В 1984 году лауреат Нобелевской премии по экономике Джордж Стиглер из Чикагского университета называл экономику «имперской наукой», где «экономисты-миссионеры» подчиняют себе другие социальные науки, «нередко встречая сопротивление со стороны настороженного и враждебного коренного населения». Четыре десятилетия спустя Бертран говорит, что ситуация в корне изменилась: «Экономисты со смирением осознали свои ошибки и сейчас вместо пренебрежения всячески поддерживают другие социальные науки».

Еще одно глубокое изменение касается отношения экономики к вопросам равенства. Роберт Лукас, еще один лауреат Нобелевской премии из Чикагского университета, произнес знаменитое предостережение в адрес своих коллег, сказав, что «из всех пагубных тенденций, угрожающих устойчивым основам экономики, наиболее соблазнительной и, с моей точки зрения, наиболее губительной является акцент на вопросах распределения». Бертран говорит, что внимание к вопросам неравенства не требует «ослабления внимания к вопросам эффективности, [поскольку] неравенство также вредит эффективности». Она цитирует работу своего коллеги по Школе им. Бута Чанг-Тай Се, который обнаружил, что снижение экономических барьеров для женщин и афроамериканцев обеспечило четверть прироста экономики США.

Бертран также утверждает, что влияние экономической политики следует рассматривать более комплексно. Например, сточки зрения соотношения затрат и выгод мера торговой политики может быть приемлемой, но если для этого потребуется закрыть 80 процентов производственных предприятий в ряде районов, то необходимо будет учитывать, как такие концентрированные потери скажутся на неравенстве. «Нужно уметь уравновешивать такие соображения», — отмечает она. Несмотря на сложности, Бертран исполнена оптимизма. Она сказала *Ф&Р*, что рада тому, что международные финансовые организации, такие как МВФ, поддерживают поворот в сторону баланса между эффективностью и равенством: «Это совершенно очевидно».

Эту точку зрения разделяет Валери Серра, возглавлявшая отдел МВФ по вопросам инклюзивного роста и структурной политики, которая написала всеобъемлющую книгу о том, как, используя весь спектр мер политики, по которым МВФ представляет рекомендации, страны могут улучшить баланс эффективности и равенства. Бертран добавляет, что «по мере того как страны становятся богаче, у них появляется больше времени, чтобы задумываться о вопросах равенства. Мы можем себе позволить инклюзивный мир». **ФР**

**ПРАКАШ ЛУНГАНИ** — заместитель директора Независимого отдела оценки.

# Навстречу будущему

Пример трех стран — Белиза, Колумбии и Ганы — наглядно показывает возможности технологий и инноваций для укрепления государственных финансов

Аналиса Р. Бала, Адам Бехсуди и Николас Оуэн

По всему миру страны вырабатывают инновационные решения для укрепления государственных финансов, улучшения подотчетности и прозрачности в государственном секторе или даже получения денежных средств на цели охраны окружающей среды. Анализ трех конкретных примеров выделяет эти принципиально новые подходы в области политики, из которых могут извлечь уроки и другие страны.

В Белизе обмен долга на программу охраны окружающей среды позволил сократить накопленный внешний долг на целых 10 процентов ВВП и обеспечивает денежные средства на природоохранные цели для защиты самого длинного кораллового рифа в Западном полушарии. Другие страны, имеющие на своем балансе долгостоящий долг, также могли бы использовать аналогичные обмены для финансирования природоохранных мер или работы в области изменения климата.

Между тем организации, работающие над вопросами прозрачности, используют технологии с открытым кодом для обнародования необъявленных конфликтов интересов у государственных чиновников в Колумбии. Эти данные могут использоваться контрольным органом Колумбии — Главным контролально-финансовым управлением — для расследования случаев коррупции, а также компаниями, которые хотят избежать репутационного риска.

А в Западной Африке Гана прибегает к технологиям для улучшения доступа к государственным услугам и расширения своей базы доходов. Официальные органы консолидируют базу данных налогоплательщиков, создают цифровую адресную систему и осваивают быстрорастущую систему мобильных денег, чтобы привлечь больше жителей в налоговую систему. Официальные цифровые идентификаторы уже получили 15,5 млн человек, а к концу года ими может быть охвачено большинство взрослого населения.

## Белиз: обмен долга на программу охраны окружающей среды

Барьерный риф Белиза — это чудо биоразнообразия. Этот крупнейший в Западном полушарии риф, протянувшийся на 280 км в теплых водах Карибского моря и окаймляющий атоллы, отмели и прибрежные лагуны, служит приютом для 1400 биологических видов, от вымирающих морских черепах бисса и ламантинов до некоторых видов акул, находящихся под угрозой исчезновения. Но изменение климата и потепление океанов, чрезмерный отлов рыбы и вырубка мангровых лесов, а также неконтролируемая застройка прибрежной зоны — все это создает риски для хрупкой экосистемы.

В прошлом году шансы рифа на выживание значительно повысились. Пятого ноября Белиз подписал с природоохранной организацией The Nature Conservancy (TNC) соглашение об обмене долга на программу охраны окружающей среды, сократившее внешний долг страны на целых 10 процентов ВВП. Что, возможно, еще важнее, — оно значительно улучшило перспективы защиты морской среды. Премьер-министр Белиза Джон Брисенон заявил, что эта сделка защитит водное пространство страны и создаст предпосылки для сильного и продолжительного роста.

В рамках соглашения дочерняя компания TNC предоставила Белизу кредитные средства для выкупа «супероблигаций» на сумму 553 млн долларов США, то есть всего государственного внешнего коммерческого долга, эквивалентного 30 процентам ВВП, со скидкой 55 центов на доллар. Она профинансировала это средствами от размещения выпуска «голубых облигаций» на сумму 364 млн долларов США, организатором и андеррайтером которого выступил банк Credit Suisse. Банк развития правительства США — Международная финансовая корпорация развития (DFC) — предоставил страховое покрытие. Благодаря этому кредит имеет низкую процентную ставку, 10-летнюю отсрочку погашения основного долга и длинный срок погашения, составляющий 19 лет.

Взамен Белиз согласился тратить примерно 4 млн долларов США в год вплоть до 2041 года на охрану морской среды. К 2026 году он вдвое увеличит территорию своих морских заповедников, охватывающую коралловые рифы, мангровые леса и водоросли, где нерестятся рыбы, с 15,9 процента своей океанской акватории до 30 процентов. После 2040 года природоохранные мероприятия будут финансироваться из донорского фонда в размере 23,5 млн долларов США.

Хайме Гуахардо, глава миссии МВФ в Белизе, заявил, что эта сделка принесет стране огромную пользу и будет способствовать достижению стоящих перед официальными органами целей по восстановлению устойчивости долга, стимулированию устойчивого развития и повышению стойкости к природным катаклизмам и изменению климата.

Идея обмена долга на природоохранные мероприятия не нова. Такие обмены в той или иной форме проводились с конца 1980-х годов. Но в этих давних сделках правительства стран-кредиторов обычно списывали долг в двустороннем порядке на условии, что сэкономленные средства будут направляться на природоохранную деятельность: фактически это были гранты. Сделка Белиза имеет две особенности. Во-первых, сам рынок облигаций предоставил «грант» в форме скидки. Во-вторых, сделка относилась к задолженности перед частными кредиторами и в конечном итоге была профинансирована другой категорией частных инвесторов. Она показала потенциал заключения сделок со странами, переживающими экономические трудности и имеющими на балансе долгостоящий долг.

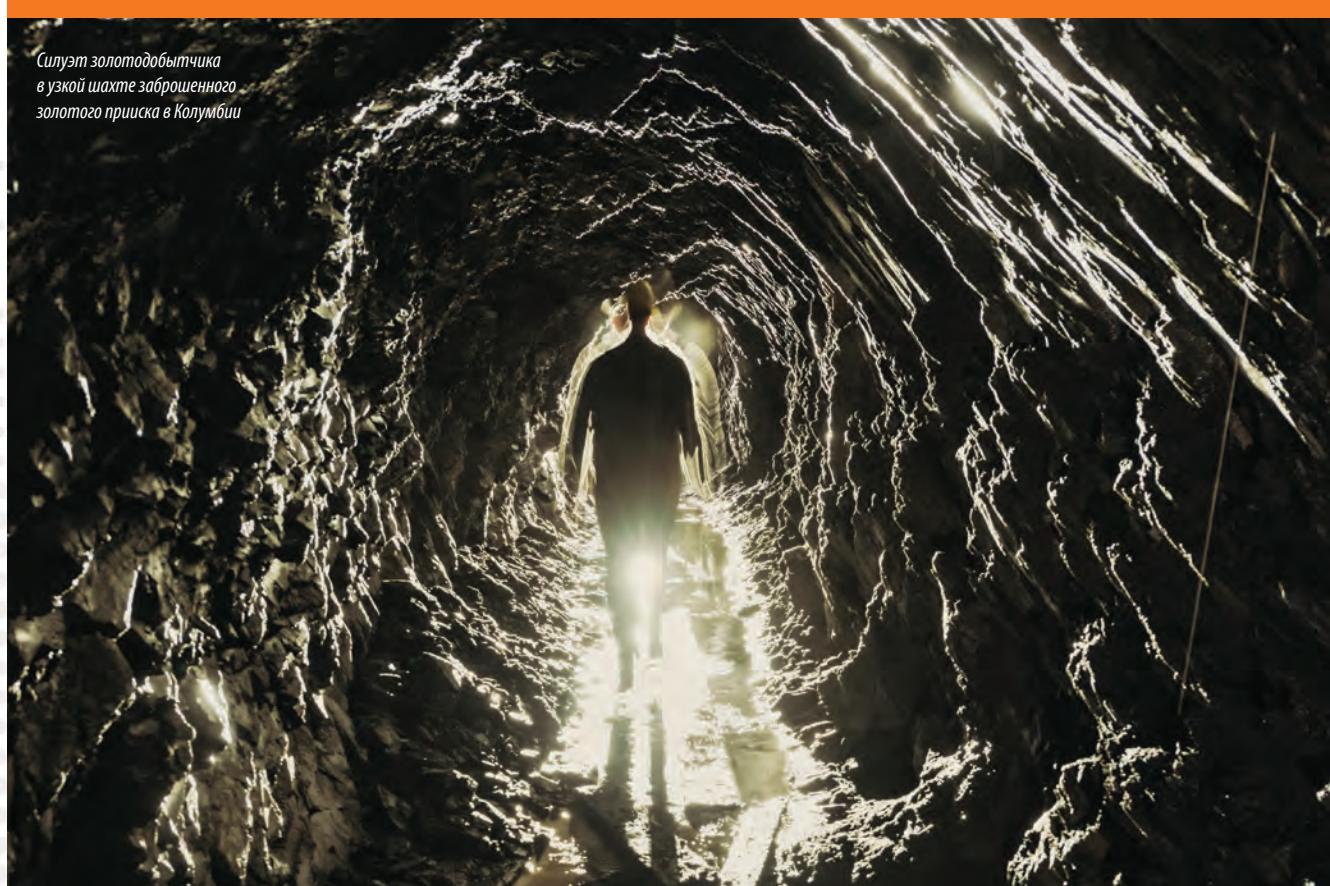
Кевин Бендер, директор по устойчивому долгу TNC, говорит, что Белиз не пришлось долго убеждать. Правительство

Существует простор для заключения новых сделок обмена со странами, долговые обязательства которых торгуются с дисконтом или характеризуются высокими процентными ставками.

быстро осознало, какую экономию и какие денежные средства они смогут получить для реализации природоохранных мероприятий. Однако частные инвесторы опасались вкладывать деньги в голубые облигации. Ведь обмен долга такого рода очень сложен и ранее не практиковался. Инвесторы также сомневались, стоит ли кредитовать страну, имеющую историю дефолтов. Но когда к сделке присоединились DFC, Credit Suisse и другие крупные организации, это создало необходимый импульс.

Решающую роль сыграло участие банка развития США. Страхование со стороны DFC означало, что голубые облигации получат высокий кредитный рейтинг инвестиционного уровня (агентство Moody's присвоило им рейтинг Aa2), и поэтому даже не склонные к риску инвесторы, такие как пенсионные фонды, могли быть уверены в том, что получат свои деньги обратно. «Если бы не страхование, никто не захотел бы кредитовать Белиз», — считает Бендер.

Продвижению этого сложного продукта отчасти помогла заинтересованность инвесторов в критериях охраны окружающей среды, социальной защиты и надежного управления. В случае с Белизом тридцатилетний опыт TNC в реализации природоохранных программ в этой стране означал, что инвесторы могут быть спокойны: обещанная охрана морской среды станет



Силуэт золотодобытчика  
в узкой шахте заброшенного  
золотого прииска в Колумбии

реальностью. Иными словами, они не столкнутся с обвинениями в «голубом камуфляже».

Существует простор для заключения новых сделок обмена со странами, долговые обязательства которых торгуются с дисконтом или характеризуются высокими процентными ставками. TNC, которая в 2016 году также помогла Сейшельским островам, расположенным у восточного побережья Африки, реструктурировать долг Парижскому клубу официальных кредиторов и направить сэкономленные средства на охрану водного пространства, исследует возможность заключения сходных соглашений еще с семью странами.

Не каждый обмен долга на программу охраны окружающей среды даст такой же эффект, как в Белизе, по крайней мере, в отношении долга. Эта небольшаяカリбская страна имела очень высокую задолженность перед кредиторами относительно своего ВВП. Поэтому воздействие сделки на отношение совокупного долга к ВВП оказалось значительным. Кроме того, долг страны торговался с особо глубоким дисконтом.

Но, как бы то ни было, будущие обмены долга все же способны обеспечить денежные средства для природоохранных или климатических проектов, а также некоторую экономию. «У ряда стран на балансе находится непомерно дорогой долг, — говорит Бендер. — Так почему бы не позволить нам дать вам денег на его погашение?». Хотелось бы надеяться, что его предложением воспользуется еще много стран с природными богатствами наподобие белизского барьера рифа.

## Колумбия: соединить точки

«Архив Пандоры» пролил свет на тайные операции офшорных организаций, которыми пользуется богатая верхушка общества для уклонения от уплаты налогов и скрытия личности и имущества. Благодаря утечке информации стало известно, как эти привилегированные люди, используя трастовые фонды, офшорные счета или многоуровневую структуру из анонимных компаний-«оболочек», прячут свое богатство в юрисдикциях с низкими ставками налога и завесой финансовой секретности. Такие организации могут быть легальными, но обеспечиваемая ими секретность может прикрыть незаконные потоки денег, порождая коррупцию.

Обнародование информации о том, что кому принадлежит, может способствовать переменам. Например, используя налоговые микроданные, Хулиана Лондоньо-Велес и Хавьера Авиала-Махеча из Калифорнийского университета, Лос-Анджелес, обнаружили, что раскрытие колумбийской верхушкой информации о скрытом богатстве после утечки «Панамского досье» в 2016 году увеличилось в шесть раз. Налоги, уплачиваемые теми, чьи имена фигурировали в обнародованных досье, увеличились более чем вдвое.

Но для этого не должно быть необходимости в утечках. Такого рода информация должна быть доступна всем. Более 160 стран ввели в действие систему раскрытия финансовой информации, требующую, чтобы государственные чиновники декларировали свои активы, доходы и имущественные права,

а в 80 из них эта информация подлежит публичной огласке. Почти 90 стран недавно приняли законы о реестрах «бенефициарной собственности», содержащих сведения о том, кто на самом деле является собственником той или иной компании или контролирует ее. «Но на этом все и заканчивается, — считает Андрес Кнобель, ведущий научный сотрудник Tax Justice Network, занимающийся бенефициарной собственностью. — Теперь можно вести реестр бенефициарной собственности, но он зачастую не является общедоступным, за исключением ряда стран, в основном европейских. Предоставление свободного доступа — лучший способ усилить контроль».

После того как правительство Соединенного Королевства обнародовало свой реестр бенефициарной собственности, некоммерческая организация Global Witness произвела тщательный анализ данных более 4 млн компаний, выявляя потенциальные лазейки и признаки отмывания денег и финансовых преступлений.

Global Witness — не единственная некоммерческая организация, использующая большие массивы данных. При помощи стартового финансирования, полученного в рамках Антикоррупционного конкурса МВФ, Directorio Legislativo и Инициатива прозрачности в добывающих отраслях (ИПДО) недавно создали программное средство «Соединяя точки», которое выявляет и предает огласке потенциальные необъявленные конфликты интересов государственных чиновников. Используя технологии с открытым кодом, эта программа соединяет обнародованную финансовую информацию государственных чиновников со сведениями о бенефициарной собственности и генерирует «красные флаги», указывающие на потенциальные конфликты интересов или коррупцию.

Этот проект был запущен на пробной основе в Колумбии после принятия в декабре 2019 года закона об обязательном опубликовании финансовых деклараций государственных чиновников. «Мы хотели протестировать закон — мы первыми получили доступ к этой информации», — рассказывает Ноэль Алонсо Миррэй, исполнительный директор Directorio Legislativo. Колумбия — единственная страна в Латинской Америке, которая выполняет все требования стандарта ИПДО, делая широко доступными данные компаний из добывающих отраслей, включая их лицензии и контракты. И это одна из 10 стран региона, в которой закон устанавливает обязательное декларирование бенефициарной собственности.

Недавно были приняты поправки к закону, предусматривающие создание реестра бенефициарной собственности, но доступ к реестру имеют только государственные органы. «Это шаг вперед, но на самом деле не слишком решительный, — отмечает Алонсо Миррэй. — Если вы хотите бороться с коррупцией, реестр должен быть открытym».

Кнобель с ним согласен. «Как минимум 10 стран в Латинской Америке имеют реестр бенефициарной собственности, что выделяет регион на фоне большинства прочих. Но всего одна страна,

## «Если вы хотите бороться с коррупцией, реестр должен быть открытым».

Эквадор, имеет общедоступный реестр. В этом основная проблема — отсутствие прозрачности. Она влияет на возможности контроля».

Не имея доступа к информации о бенефициарной собственности, ИПДО и Directorio Legislativo работали с представительными переменными — колумбийской открытой базой данной о закупках *compra eficiente* и порталом ИПДО, где публикуются данные по добывающим отраслям, в частности, о корпоративных платежах и лицензиях.

Тщательно проверяя данные, команда обнаружила в совокупности 20 969 «красных флагов», соотносящихся с 19 814 политически значимыми лицами. Более 20 процентов относилось к высшим должностным лицам и чиновникам среднего звена, то есть 2 из 10 видных колумбийских политиков проявляли непоследовательность при раскрытии финансовой информации. «Не все такие «красные флаги» завершаются тем или иным конфликтом интересов или личным обогащением, — добавляет Алонсо Миррэй. — Но могут. Мы теперь имеем дело с гораздо более точной совокупностью данных. Это особенно важно для агентств, не имеющих достаточных ресурсов».

Колумбийское Главное контрольно-финансовое управление, орган финансового контроля страны, — это агентство, которое, скорее всего, воспользуется этими данными, которые теперь стали общедоступными. Но государственные органы обычно используют такого рода данные только при проведении расследований. «Реальная ценность, — считает Кнобель, — заключается в возможности выполнять такие проверки заранее, прибегая к ним скорее как к превентивной мере». Обычно эту роль берут на себя журналисты и организации по обеспечению прозрачности. Но у бизнеса тоже есть свой интерес. «Инвесторы и компании желают знать, с кем они ведут дела. Банки хотят знать своих клиентов. Это действительно помогает бизнесу — добросовестному бизнесу — преуспевать», — утверждает Кнобель.

Команда сейчас работает над реализацией похожего проекта в Нигерии, хотя для этого программное средство потребует некоторых изменений. К счастью, это гибкий инструмент. Если финансовые декларации являются общедоступными и есть хотя бы одна

Клиент предъявляет национальную идентификационную карту для проведения операции с мобильными деньгами в Аккре, Гана.



база данных по закупкам или бенефициарной собственности для сверки, он сможет работать. Даже если в странах имеется лишь ограниченная информация, можно использовать представительные переменные, как было сделано в Колумбии, хотя качество данных будет различаться. «Очистка данных требует большей работы», — добавляет Алонсо Мюррей.

Разбираться с неупорядоченными и плохо отформатированными данными — трудная задача, занимающая много времени. Но с ней можно справиться. «Главная проблема — убедить правительства открыть свои реестры», — считает Алонсо Мюррей.

## Гана: цифровая трансформация

Как взимать налоги с человека, о котором нет никакой информации? Или с имущества, о существовании которого вы и не подозревали? В Гане правительство использует цифровизацию для преодоления этих проблем и обеспечения роста своих доходов и экономики.

Эта западноафриканская страна работает над консолидацией базы данных налогоплательщиков, созданием цифровой адресной системы и освоением формирующейся системы мобильных денег. Цель — увеличить налоговые доходы, повысить прозрачность и обеспечить соблюдение налоговой дисциплины.

«Можно родиться в Гане, прожить долгую жизнь, умереть и быть похороненным и не оставить после себя никакого документального следа», — заявил вице-президент Махамуду Бавумия в своей недавней речи.

Один из главных компонентов инициативы Ганы прост — создать достоверный учет населения страны численностью примерно 31 млн человек. При помощи своей инициативы «Карта Ганы» правительство уже смогло зарегистрировать 15,5 млн человек, а к концу года планирует охватить большинство взрослого населения страны.

К каждой карте привязывается уникальный национальный идентификационный номер с биометрической активацией через отпечатки пальцев, который станет отправной точкой для всего, включая подачу налоговой декларации, открытие банковского счета, регистрацию SIM-карты, получение водительского удостоверения или продление паспорта.

Самое главное, что идентификационный номер одновременно служит налоговым идентификатором, позволяя правительству охватить сетью налогообложения экономически активное население. В стране, где отношение государственного дохода к ВВП отстает от показателей прочих стран региона, это имеет первостепенное значение.

Чем больше выпущено карт, тем шире сеть налогообложения. По словам Максвэлла Опоку-Афари, первого заместителя управляющего Банка Ганы, центрального банка страны, в рамках старой системы налоговых идентификаторов было зарегистрировано всего 3 млн человек.

Такие же усилия были предприняты для документальной фиксации недвижимости в новой национальной цифровой базе адресных данных. Используя GPS, Управление землепользования и территориального планирования Ганы выявило 7,5 млн

объектов недвижимости, которые теперь можно включить в списки налогооблагаемых объектов.

Налоговое управление Ганы повышает собираемость налогов, увязывая продление срока действия водительских удостоверений и профессиональных лицензий с уплатой налогов. Новый государственный портал [Ghana.gov.gh](http://Ghana.gov.gh) обеспечивает «единое окно» для получения ряда государственных услуг онлайн и способен предотвратить потери от коррупции. Отдел налогового контроля Ганы также расширяет программу аудита крупных компаний, особенно работающих в крупной горнодобывающей отрасли страны.

По мнению Опоку-Афари, который также является членом управляющего совета Налогового управления Ганы, электронный сбор пошлин и налогов и прочие налоговые меры, заложенные в бюджет на 2022 год, призваны помочь стране значительно повысить отношение налоговых поступлений к ВВП с 12 процентов в настоящее время приблизительно до 16 процентов к концу 2022 года.

«Мы пытаемся решать проблему по всем направлениям — цифровизация, налоговая дисциплина, применение санкций и устранение лазеек, чтобы можно было довести отношение наших налоговых доходов к ВВП в среднесрочной перспективе до целевого уровня 20 процентов», — заявил он.

Эта комплексная инициатива в области цифровизации обеспечивает прогресс в сборе налогов, хотя и постепенный. При этом для достижения дальнейших успехов ценным подспорьем может послужить надежная и уникальная система мобильных денег страны.

Гана обладает одним из наиболее активных и быстроразвивающихся рынков мобильных денег на континенте. Она также стала первой страной, которая создала систему, обеспечивающую полную операционную совместимость между тремя операторами мобильной связи страны и с банковскими счетами. Например, человек, который пользуется счетом мобильных денег, предоставленным службой мобильной связи MTN, может совершить платеж тому, кто пользуется услугами Vodafone. Средства также можно перевести из мобильного кошелька на традиционный банковский счет.

В отличие от ситуации с другими системами мобильных денег, Банк Ганы осуществляет надзор за всеми операциями через свою дочернюю компанию — Системы межбанковских платежей и расчетов Ганы. Количество активных счетов мобильных денег составляет примерно 19 млн.

Эта система образует еще один компонент государственной программы цифровизации. Она также служит мощным инструментом для обеспечения широкого доступа к финансовым услугам, который правительство стремится использовать.

В бюджете на 2022 год законодательные органы Ганы хотят предусмотреть так называемый электронный сбор на электронные операции, которые будут применяться к мобильным денежным платежам, банковским переводам и торговым платежам.

## Гана обладает одним из наиболее активных и быстроразвивающихся рынков мобильных денег на континенте.

Налогом в размере 1,75 процента будут облагаться операции сверх первых 100 ганских седи (16 долларов США) в день, что обеспечит новый источник доходов.

Правительство рассматривает этот электронный сбор как возможность охватить сетью налогообложения растущую долю экономической активности, в значительной мере относящуюся к неофициальной экономике. Но некоторые считают, что налогообложение операций с мобильными деньгами может заставить людей вновь использовать наличные деньги и обратить вспять положительную тенденцию.

«Электронный сбор — это способ расширения этих услуг с точки зрения общественного договора и обеспечения участия каждого в уплате налогов, — заявил Опоку-Афари. — Вопрос скорее в достижении правильного соотношения между охватом финансовыми услугами и получением доходов».

Банк Ганы также работает над запуском пилотного проекта новой цифровой валюты центрального банка — электронного седи, который к концу года может обеспечить дальнейшее расширение доступности финансовых услуг.

«Следующая задача — обеспечить сотрудника налоговых органов возможностями и технологиями для использования больших массивов данных. И над этим еще предстоит потрудиться», — считает Альберт Туна-Мама, постоянный представитель МВФ в Гане.

Частный сектор, который уже задействован в ряде инициатив, стремится использовать государственные данные, чтобы предоставлять дополнительные услуги пользователям.

«Задача государства состоит в том, чтобы заложить фундамент и создать условия для того, чтобы частный сектор мог строить здание дальше, кирпич за кирпичом, — считает Патрик Квантсон, директор по трансформации DreamOval Limited, ганской финансово-технологической компании. — Я думаю, в принципе, что задача государства применительно к этим цифровым инвестициям — это открыть к ним доступ с первого же дня». **ФР**

---

**АНАЛИСА Р. БАЛА, АДАМ БЕХСУДИ и НИКОЛАС ОУЭН —**  
сотрудники журнала «Финансы и развитие».



## Развитие, обусловленное технологиями

**Тоголезский министр Сина Лоусон считает цифровизацию важным фактором экономического роста и развития своей страны.**

**ЗАПАДНОАФРИКАНСКАЯ СТРАНА** Того привлекла к себе внимание всего мира благодаря инновационной инициативе в области цифровых платежей Novissi (что на языке эве означает «солидарность»), которая обеспечила оказание финансовой помощи населению во время пандемии.

Министр цифровой экономики и трансформации Того Сина Лоусон выступила инициатором использования технологий для реализации налогово-бюджетной политики и содействия достижению целей страны в области развития. В этом интервью сотруднику Ф&Р Адаму Бехсуди г-жа Лоусон рассказывает о том, как Того раскрывает новые возможности цифровизации.

**Ф&Р:** Не могли бы Вы разъяснить суть тоголезской платежной программы Novissi и рассказать о ее влиянии за два года пандемии?

**СИНА ЛОУСОН:** Несмотря на то что в связи с мерами социального дистанцирования многие страны испытывают трудности с выявлением и регистрацией миллионов нуждающихся людей и осуществлением им выплат, Того удалось распределить 34 млн долларов США среди более чем 920 000 уязвимых граждан, которые составляют примерно одну четверть взрослого населения страны, за счет использования мобильных технологий, истративационных источников данных и компьютерного обучения.

Программа Novissi появилась в связи с экстренной необходимостью оказать помощь всем нуждающимся, когда были введены ограничительные меры для борьбы с распространением вируса. В Того более 50 процентов населения все еще живет в условиях крайней бедности, и примерно 80 процентов занято в неформальном секторе и зависит от работы, которую нельзя выполнять из дома. Необходимо было оказать поддержку этим людям и их семьям и предотвратить рост уровня бедности в стране.

**Ф&Р:** В чем состоит уникальность Novissi?

**СЛ:** Во-первых, в скорости реализации. Программа была запущена 8 апреля 2020 года, спустя всего восемь дней после объявления президентом чрезвычайной ситуации в сфере здравоохранения. Платформа Novissi стала полностью внутренней разработкой, и система была создана и введена в действие всего за 10 дней. Это платформа для осуществления денежных трансфертов в полностью цифровом режиме без каких-либо личных контактов с момента регистрации до проведения оценки права на получение помощи и осуществления денежного платежа. Использование цифровых средств на протяжении всего процесса позволило оперативно начать предоставление социальной помощи во время кризиса.

Во-вторых, денежные выплаты осуществлялись практически моментально. Люди получали денежные трансферты на свои мобильные денежные счета менее чем через две минуты после подтверждения права на получение выплат. В течение одной недели после запуска через платформу Novissi удалось предоставить социальную помощь примерно 450 000 человек. Этого было бы трудно добиться традиционными методами.

В-третьих, она работает без подключения к интернету. Платформе для осуществления денежных трансфертов не требуется соединение с интернетом, чтобы пользователи могли подключиться и получать выплаты. В ней используются простые в техническом отношении мобильные технологии, такие как USSD [неструктурированные дополнительные служебные данные]. Поэтому люди, которые проживают в районах, где нет интернета, и пользуются простыми телефонами стандарта 2G, могут зарегистрироваться просто набрав на своем телефоне USSD-команду \*855# для получения доступа к специальному меню.

В-четвертых, она задействует искусственный интеллект (ИИ), спутниковые снимки, метаданные сотовых телефонов и машинное обучение для повышения эффективности определения получателей пособий. Это может стать прорывной технологией для реализации программ социальной защиты в странах, располагающих ограниченными социальными реестрами. Подход к выявлению целевых групп с помощью ИИ был реализован правительством Того при технической поддержке научных сотрудников организации «Инновации в борьбе с бедностью» и Центра эффективных глобальных действий, а также за счет гранта в 10 млн долларов США, предоставленного НКО GiveDirectly на оказание поддержки 140 000 человек.

Наконец, в программе также учитываются гендерные различия, и женщины получают примерно на 15 процентов больше денежных средств, чем мужчины, поскольку на них лежит основная забота о семье.

**Ф&Р:** Похоже, в том, что касается перевода государственных услуг в цифровую форму, Того опережает даже страны с развитой экономикой. Благодаря чему это возможно?

**СЛ:** Опережение — единственный способ найти африканское решение африканских проблем. Например, в Того мы создали цифровое ведомство Agence Togo Digital для привлечения людей, обладающих необходимыми навыками и способностями, к осуществлению цифрового преобразования Того, обеспечению операционной совместимости государственных систем и повышению качества данных.

В условиях пандемии цифровые технологии воспринимаются не как излишняя роскошь, а как важная составляющая, позволяющая людям, организациям и государствам сохранять свою значимость, конкурентоспособность и эффективность.

Мир вступает в эпоху, в которой все определяют технологии. Различные источники нетрадиционных данных собираются в цифровом формате и используются для получения информации.

Это уже стало реальностью в частном секторе, где данные используются для получения информации о потребителях и повышения экономического роста посредством предоставления клиентам обслуживания и услуг с учетом индивидуальных особенностей.

Для того чтобы органы государственного управления пошли тем же путем и достигли того же уровня качества в использовании данных для формирования представлений и обоснования политики, странам следует на национальном уровне создавать цифровую государственную инфраструктуру, в которой обеспечивается всеобъемлющий охват, прозрачность, защита от кибератак и соответствие нормативным основам в части конфиденциальности данных.

**Ф&Р:** Во многих странах региона по-прежнему существуют трудности с доступом к интернету и услугам мобильной связи. Какие меры Того предпринимает для обеспечения функционирования широкой и всеобъемлющей цифровой инфраструктуры?

**СЛ:** Африка не остается на обочине глобальной цифровой трансформации. Континент переживает бум цифрового развития, особенно это касается уровня распространения мобильной связи, доступа к интернету и приема мобильных платежей. Все больше граждан Того получают доступ к высокоскоростному интернету благодаря быстрому расширению в стране сетей 3G и 4G. В 2020 году уровень распространения мобильного интернета в Того достиг 63 процентов по сравнению с 13 процентами пять или шесть лет назад.

За тот же период также снизились цены на услуги связи, поскольку мы продолжаем расширять зону покрытия высокоскоростным проводным и мобильным интернетом в стране. В итоге больше наших граждан теперь может воспользоваться преимуществами цифровой экономики, в том числе более качественной связью, улучшенным доступом к онлайновой информации и новыми возможностями для предприятий, включая электронную торговлю.

**Ф&Р:** Что станет следующей крупной инициативой в области цифровизации в Того? Какой Вы хотите видеть страну через 10–20 лет?

**СЛ:** Того стремится стать логистическим центром и центром услуг для западного региона Африки. Поэтому страна начала процесс коренных преобразований в экономике и поставила цифровые технологии в центр своей стратегии развития.

Между прочим, три четверти наших проектов дорожных карт в области развития Того на 2025 год содержат цифровой компонент. Эти проекты были включены в национальную стратегию *Togo Digital 2025*, которая преследует следующие цели.

- Выдачу всем гражданам и жителям страны старше пяти лет биометрического удостоверения личности и предоставление простого и недорогого доступа к высокоскоростному интернету и мобильным устройствам.
- Перевод в цифровую форму государственных и социальных услуг, а также всех государственных выплат гражданам и платежей граждан в пользу государства, чтобы приблизить граждан к системе государственного управления.
- Ускорение преобразования экономики и превращение Того в цифровой центр с экосистемой инноваций и стартапами.

**Ф&Р:** Насколько важна цифровизация для достижения целей ООН в области устойчивого развития?

**СЛ:** Без цифровизации нельзя достичь целей в области устойчивого развития.

По данным Всемирного банка, примерно 690 млн человек живут менее чем на 1,90 доллара США в день. И более 50 процентов наиболее уязвимого населения мира проживает в странах Африки к югу от Сахары.

COVID-19, изменение климата, а также рост числа конфликтов и стихийных бедствий представляют опасность и обращают вспять прогресс, достигнутый в сокращении бедности.

Опыт Того с платформой Novissi вселяет в меня глубокую уверенность в том, что мобильные технологии, большие данные, машинное обучение и развитие цифровой государственной инфраструктуры позволят своевременно и эффективно развернуть предоставление помощи в цифровом формате. Как разработчики экономической политики мы несем ответственность за внедрение надежных методов решения глобальных проблем. **ФР**

*Интервью было сокращено и отредактировано для большей ясности.*



# ВКЛЮЧИТЬ ЭТИКУ В ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ

Специалисты в области эволюции моральной психологии указывают путь к тому, как заручиться более широкой поддержкой налогово-бюджетной политики

Паоло Мауро

**Р**ешения в отношении политики налогообложения и государственных расходов по своей сути отражают нравственный выбор. Какую часть ваших денег, заработанных нелегким трудом, государство вправе справедливо собирать в виде налогов? Должны ли богатые платить больше? Должно ли государство предоставлять бесплатные услуги всем гражданам основные общественные услуги, такие как образование и здравоохранение? И так далее.

Экономисты и специалисты-практики в сфере государственных финансов традиционно уделяют основное внимание экономической эффективности. Рассматривая вопросы распределения, они обычно избегают моральных соображений, возможно, опасаясь, что те могут быть восприняты как субъективные. Однако в недавних трудах специалисты по эволюционной моральной психологии демонстрируют, что меры политики могут формироваться более качественно и получать более широкую поддержку, если их авторы будут учитывать весь спектр моральных точек зрения на государственные финансы. Несколько новаторских эмпирических применений этого подхода в области экономики оказалось перспективными.

## Золотое правило

В большинстве своем экономисты обычно анализируют перераспределение таким образом, что при этом пользователям необходимо высказать свои предпочтения в отношении неравенства: дайте экономистам знать, насколько вас беспокоит неравенство, и они скажут вам, какие объемы перераспределения целесообразны через систему нало-

гов и льгот. Люди (или семьи, или домохозяйства) обычно рассматриваются как отдельные лица, и единственными значимыми характеристиками в этом анализе являются их доходы, благосостояние или потенциал расходов.

Для выбора такого подхода есть две понятные, но не вполне удовлетворительные причины. Во-первых, экономисты часто желают, чтобы их считали объективными социологами. Во-вторых, большинство специалистов в сфере государственных финансов воспитано в традициях, основанных на системе ценностей обществ, описываемых аббревиатурой WEIRD (западные, образованные, промышленно развитые, богатые и демократические). В этом контексте в центре анализа находятся индивидуумы, а мораль в основном сводится к золотому правилу — относитесь к другим людям так, как вы хотели бы, чтобы они относились к вам, независимо от того, кто эти люди. Это важные, но в конечном итоге недостаточные представления о том, как люди принимают нравственные решения.

В последние несколько десятилетий эволюционные моральные психологи показали, что, столкнувшись с нравственной дилеммой, люди интуитивно быстро принимают решение о том, как, по их мнению, следует, а как не следует поступать, а затем обосновывают свое решение посредством более продуманных умозаключений. Исходя из данных, представленных этими исследователями, наши побуждения в моральной сфере развивались как способ содействия сотрудничеству в группе, чтобы помочь обеспечить выживание (Greene, 2013). Эта современная точка зрения восходит к двум философам морали эпохи шотландского Просвещения — Дэвиду Юму и Адаму Смиту, которые отмечали, что чувства являются неоть-



смлемой частью взглядов людей на добро и зло. Однако большинство позднейших философов западной традиции стремились основывать нравственные принципы только на разуме.

В последнее время психологи, занимающиеся вопросами морали, показали, что многие люди опираются на нравственные точки зрения, далеко выходящие за рамки золотого правила. Община, власть, божественность, чистота, верность и священность являются важными соображениями не только во многих странах незападного мира, но и среди политически влиятельных слоев населения в странах с развитой экономикой, как подчеркивают сторонники теории нравственных устоев (см. вставку на следующей странице).

Независимо от того, согласен ли человек с этими более широкими нравственными точками зрения, знакомство с ними облегчает понимание глубинных мотивов позиций различных групп при обсуждении государственной политики. Такое понимание может помочь в разработке политики, способной получить поддержку широкого круга групп с различными нравственными ценностями.



## Две дискуссии

Справедливости ради следует отметить, что в последние годы экономисты стали уделять больше внимания сообществам и культурной самобытности. Рассмотрим, например, две наиболее острые и известные дискуссии в области государственной политики на сегодняшний день. Первая — это ответные меры политики на потерю рабочих мест в результате автоматизации и глобализации. До недавнего времени при экономическом анализе долгосрочной безработицы подчеркивалась необходимость либерализации рынков труда и жилья. В случае потери рабочих мест в регионе экономисты рекомендовали устраниить препятствия для переезда туда, где появляются новые рабочие места. При таком акценте на способности людей к переезду не уделялось должного внимания роли сообществ в жизни людей. Однако если люди считают себя частью сообщества, переживающего трудные времена, и небезразличны к нему, то оказывать помощь отдельным людям может быть недостаточно. Реагируя на сопротивление мерам политики, при которых не оказывалась поддержка населенным пунктам, где были потеряны рабочие места, сегодня политики все больше стремятся поддерживать оставшиеся в стороне сообщества.

Второй спорный вопрос в сфере государственной политики касается иммиграции, включая то, в какой степени иммигрантам должен быть открыт доступ к финансируемым государством услугам. Экономисты обычно анализировали издержки и выгоды для граждан или жителей, не учитывая при этом соображений, касающихся сохранения культурной самобытности как коренных жителей, так и иммигрантов. Однако для многих людей культурная идентичность имеет значение, и социальные науки уделяют ей все больше внимания.

### Теория нравственных устоев

Согласно Хайдту (2012), в ответ на эволюционные потребности сформировалось шесть нравственных основ.

- (1) Забота/вред.** В силу наших человеческих качеств мы восприимчивы к страданиям и склонны заботиться о нуждающихся. Эти чувства развились в качестве реакции на необходимость заботиться о детях.
- (2) Справедливость/обман.** Мы ценим и вознаграждаем сотрудничество и взаимный альтруизм, тогда как обманщиков мы предпочтетем сторониться или наказывать. Сотрудничество повышает шансы на выживание.
- (3) Верность/предательство.** Мы вознаграждаем людей, способных работать в коллективе, и наказываем тех, кто предает нашу группу. Это похоже на справедливость/обман, но сосредоточено на принадлежности к группе, а не человечеству в целом.
- (4) Уважение/подрыв устоев.** Мы уважаем ранг и статус и чувствительны к признакам того, что другие люди ведут себя надлежащим (или ненадлежащим) образом, учитывая их положение. Это развилось в качестве реакции на потребности адаптации для проживания в рамках социальных иерархий.
- (5) Священность/порча.** Мы испытываем возмущение, видя что-то, что выглядит загрязненным (физическими или в переносном

В более общем плане, разделение на глобалистов (или универсалистов) и националистов (или коммунитаристов) стало обычным явлением в общественном обсуждении. (Универсалисты проявляют альтруизм или доверие к другим людям, на которое не влияет социальная дистанция, имеющая отношение к связям по семейному, национальному, религиозному и иным признакам. В отличие от этого у коммунитаристов альтруизм и доверие к другим людям снижаются с увеличением социальной дистанции).

В нескольких новаторских исследованиях изучается взаимосвязь между нравственными взглядами людей и их предпочтениями в отношении мер политики, включая налоговую-бюджетную политику. Например, Enke, Rodríguez-Padilla и Zimmermann (2020) предполагают, что традиционный разрыв между левыми и правыми, когда левые выступают за увеличение иностранной помощи, действия по выравниванию возможностей, защиту окружающей среды, социальные пособия и всеобщее здравоохранение, а правые поддерживают расходы на армию, полицию и правоохранительные органы, а также пограничный контроль, является общим для нескольких западных стран и, в конечном итоге, объясняется тем, преобладают ли у людей универсалистские или коммунитарные нравственные ценности. Более позднее применение теории нравственных устоев показало, что среди коммунитаристов сопротивление прогрессивному налогообложению снизилось у тех, кто непосредственно пострадал от пандемии в результате потери работы или из-за болезни (Klemm and Mauro, 2021).

Невозможно переоценить важность нравственных позиций в формировании взглядов людей на государственную политику. Например, используя опросы населения в США, Stantcheva (2021) показывает, что в формировании отношения людей к прогрессивному налогообложению доходов или унаследован-

смысле). Мы ищем чистоты в природе, чувствах и отношениях; иногда, особенно в контексте религии, мы считаем священными некие предметы, места, людей и принципы. Вероятно, это возникло в связи с необходимостью избегать патогенных микроорганизмов.

**(6) Свобода/угнетение.** Люди часто сотрудничают в иерархических структурах, но объединяются, чтобы восстать против лидеров, которые ведут себя как тираны. В левых движениях стремление бороться с угнетением и заменить его равенством противостоит капитализму и корпорациям. На правом фланге такое противодействие направлено на нормы государственного регулирования и международные договоры.

В то время как первые две основы являются общепринятыми в традициях стран WEIRD и полностью соответствуют золотому правилу, остальные четыре могут вести к различному отношению к другим людям в зависимости от их принадлежности к вашей группе, сообществу и так далее.

ного богатства представления о справедливости играют более важную роль, чем взгляды на эффективность.

Можно исследовать дальнейшие примеры применения более конкретных нравственных устоев/основ. Основа чистоты, например, применима к сохранению природы от локального загрязнения (чистые реки, воздух без смога), а также к глобальному загрязнению (океаны, изменение климата). Налог на выбросы углерода можно представить как способ охраны чистоты земли, опираясь при этом на эмоции, аналогичные эмоциям, которые вызывают другие налоги «на пороки» например, на алкоголь или сигареты. Люди, придерживающиеся коммунарных взглядов, могут быть более восприимчивы к доводам, в которых акцент сделан на чистоту местной для них окружающей среды, а не на изменение климата. Основа чистоты может даже лежать в основе стремления сбалансировать бюджет страны, что выражается в различных контекстах «углеродного налога» — от «Чайной партии» в США до поддержки «черного нуля» («schwarze Null», или нулевого дефицита) в Германии в последние годы. Часто используемая аналогия, сравнивающая балансирование бюджета с наведением порядка в доме и принятием ответственных решений о семейном бюджете, вызывает ассоциации с понятием чистоты.

Аналогичным образом, основа верности может быть использована для повышения конкурентоспособности страны в области науки, технологий или производительности. Директивные органы смогут опереться на тот же патриотический дух, который побуждает людей болеть за национальные сборные команды. Основа авторитетности может использоваться даже в современных демократических странах, хотя выбор заслуживающих уважения фигур — полицейских, военных, учителей, врачей, пожилых людей, религиозных лидеров — будет, разумеется, зависеть от контекста, аудитории и традиций. Тезис в пользу, скажем, дополнительных расходов на здравоохранение может оказаться более убедительным для консервативной аудитории, если он будет озвучен военным врачом в форме.

## Роль информации

Меры политики можно разработать и представить более привлекательным образом, если учитывать, как они будут восприниматься людьми с различными нравственными точками зрения. Но убеждение также предполагает определенную степень информированности или, по крайней мере, открытости к восприятию информации со стороны аудитории.

Как показали проведенные психологами эксперименты (Greene, 2013), экстремальные позиции по вопросам политики могут отражать недостаток информации. Эти исследователи просили людей рассмотреть предлагаемые спорные меры политики, такие как система страхования, в которой все расходы на здравоохранение оплачивает государство, а не частные страховые организации, или программы торговли выбросами с ограничением их предельного уровня в целях сокращения выбросов углекислого газа, и зафиксировали их мнения. Затем они

попросили респондентов объяснить, каким образом эти меры политики будут работать. Позже исследователи снова спросили респондентов об их мнении по поводу таких мер политики. Осознав ограниченность своих знаний, респонденты заняли более умеренные позиции. Таким образом, вместо того чтобы спрашивать людей, почему они поддерживают ту или иную меру политики, лучше задать им фактические вопросы о том, как эта мера политика будет работать. Аналогичным образом, в рамках недавних исследований в области экономики на основе опросов (например, Stantcheva, 2021) людей спрашивали об их мнении, затем предоставляли им дополнительную фактическую информацию и снова спрашивали их мнение, чтобы определить, как наличие фактов может изменить отношение к мерам политики. Результаты показывают, что в некоторых случаях предоставление информации может стать отправной точкой для воздействия на мнения.

Выбор мер политики в области государственных финансов влияет на распределение доходов, благосостояния и возможностей между различными группами, определяемыми по уровню дохода, географии, а также этническим, языковым и религиозным характеристикам. При рассмотрении налоговой политики или политики в сфере расходов большинство людей сосредотачиваются на последствиях политики в разрезе справедливости. Таким образом, можно обогатить анализ за счет рассмотрения более широкой палитры нравственных точек зрения, что в конечном итоге может помочь директивным органам в разработке мер, имеющих большие шансы на консенсус. Крупномасштабные эмпирические исследования, основанные на этих идеях, лишь недавно начали приносить результаты. Тем не менее полезной отправной точкой может стать рассмотрение того, как разработать определенную меру политики, чтобы сделать ее более приемлемой, и как ее более привлекательным образом представить гражданам с различными нравственными точками зрения. **ФР**

---

**ПАОЛО МАУРО** — заместитель директора департамента МВФ по бюджетным вопросам. Данная статья основана на подготовленном им рабочем документе МВФ 2021 года *“The State and Your Hard-Earned Money: A Survey on Moral Perspectives in Public Finance”* («Государство и ваши трудовые деньги: обзор моральных точек зрения в государственных финансах»).

## Литература

- Enke, Benjamin, Ricardo Rodríguez-Padilla, and Florian Zimmermann. 2020. “Moral Universalism and the Structure of Ideology.” NBER Working Paper 27511, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Greene, Joshua. 2013. *Moral Tribes: Emotion, Reason, and the Gap Between Us and Them*. New York: Penguin Books.
- Haidt, Jonathan. 2012. *The Righteous Mind: Why Good People Are Divided by Politics and Religion*. New York: Vintage Books.
- Klemm, Alexander, and Paolo Mauro. 2021. “Pandemic and Progressivity.” *International Tax and Public Finance* 28 (Supplement).
- Stantcheva, Stefanie. 2021. “Understanding Tax Policy: How Do People Reason?” *Quarterly Journal of Economics* 136 (4): 2309–69.



2,7 млн евро

# ГЛОБАЛЬНОЕ НЕРАВЕНСТВО

Глобальная ситуация с распределением богатства, доходов, экологией и гендерным неравенством выглядит удручающей.

**ПОЛОЖЕНИЕ ДЕЛ С НЕРАВЕНСТВОМ В ГЛОБАЛЬНОМ МАСШТАБЕ** плачевно и, в целом, улучшений не видно. Сегодня расхождения почти столь же велики, как в начале XX века, и пандемия по-прежнему ведет к ухудшению ситуации.

Опубликованный недавно «Доклад о неравенстве в мире» 2022 года проливает свет на эту проблему. Проведенное исследование, в котором было использовано два традиционных показателя и два новых, дает нам углубленное представление о неравенстве.

Первые два показателя — это богатство и доходы. Как показано на графике ниже, в настоящее время существуют значительные расхождения. Беднейшая половина населения мира имеет лишь 2900 евро (по паритету покупательной способности) на взрослого человека, тогда как наиболее богатые 10 процентов имеют примерно в 190 раз больше. Немногим лучше обстоит дело с неравенством доходов. Наиболее богатые 10 процентов сегодня получают 52 процента всех доходов. Наиболее бедные получают всего 8,5 процента.

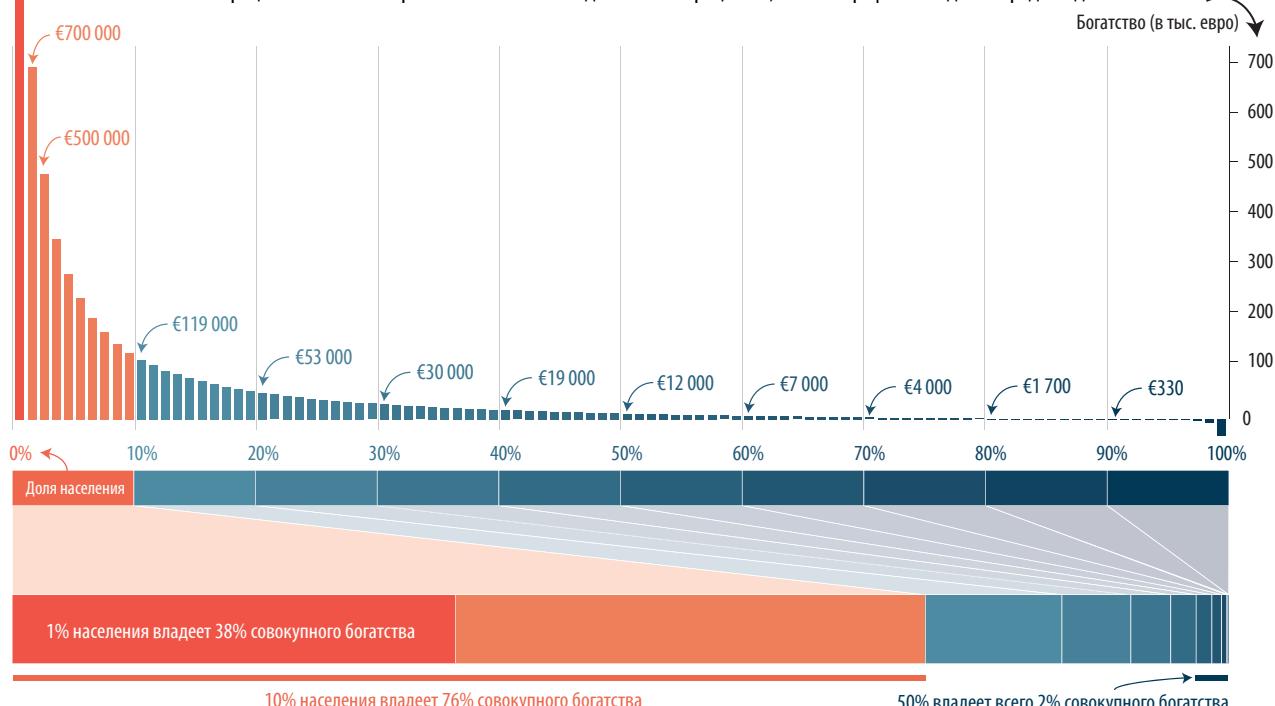
Два новых показателя, приведенных в докладе, касаются экологии и гендерного неравенства. Первый представляет собой объем выбросов углекислого газа в разбивке по категориям доходов. Дело не только в сопоставлении богатых и бедных стран, поскольку внутри всех стран существуют значительные различия между наиболее богатыми и всеми остальными. В докладе вопрос гендерного неравенства рассматривается через призму трудовых доходов. За последние 30 лет доля женщин в доходах лишь немного повысилась.

Авторы недвусмысленно заявляют, что можно многое сделать для решения проблемы неравенства, и что это всегда политический выбор: разработка более действенной политики неизбежно ведет к более справедливым путям развития. **ФР**

Подготовил сотрудник Ф&Р **ЭНДРЮ СТЕНЛИ** на основе «Доклада о неравенстве в мире» 2022 года, опубликованного World Inequality Lab.

## Ни в какие рамки

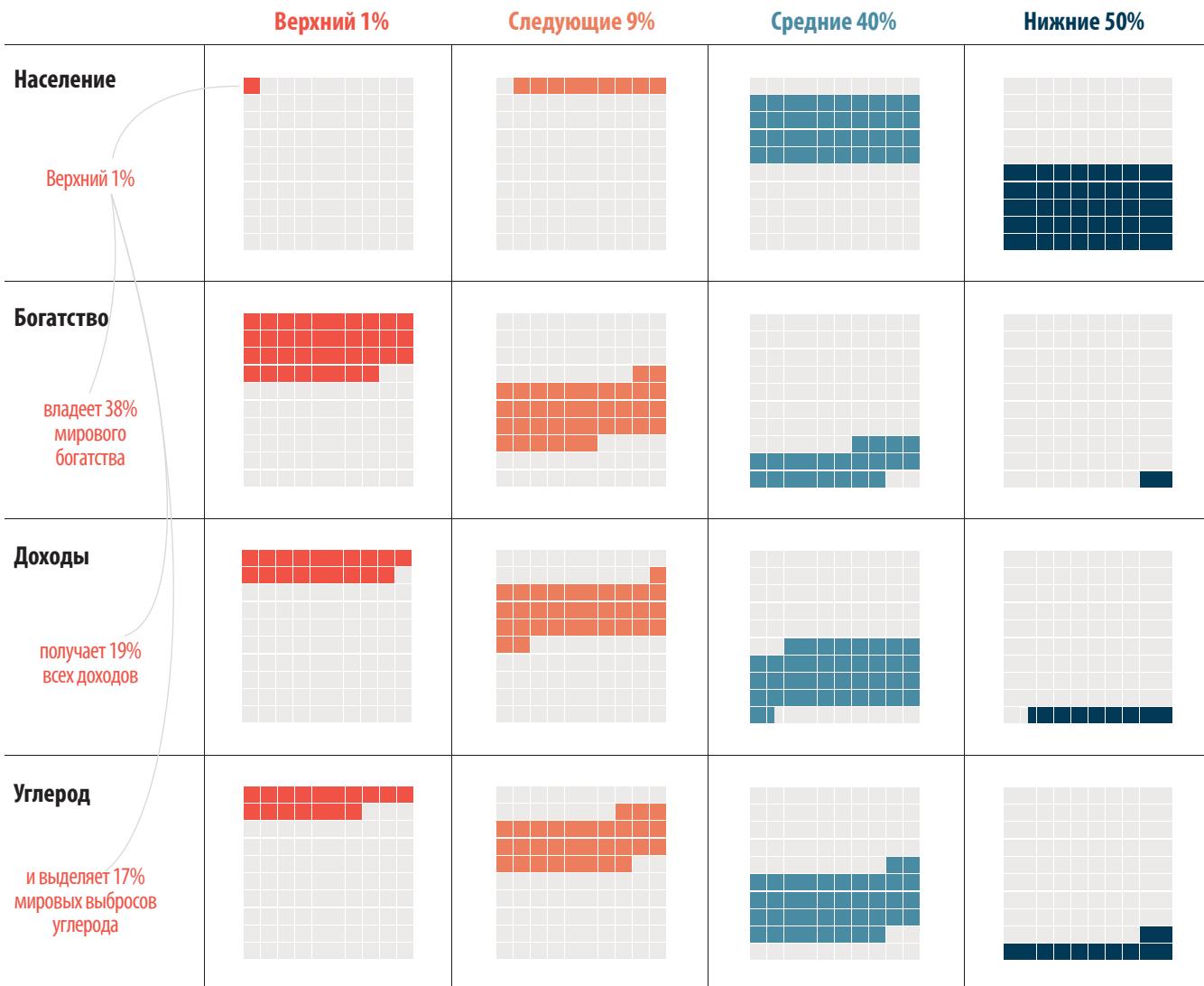
Наиболее богатый 1 процент населения мира настолько богаче беднейших 50 процентов, что этот график выходит за пределы данной статьи.



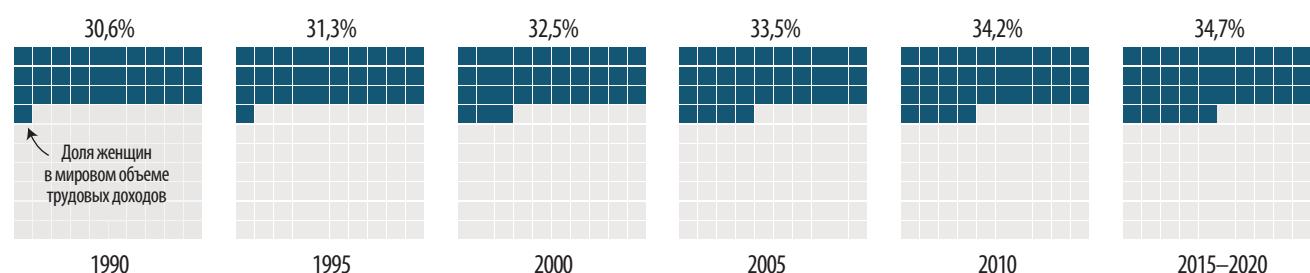
# ПРЕДСТАВЬТЕ СЕБЕ

## Асимметричный мир

Примерно 10 процентов населения мира владеет 76 процентами богатства, получает 52 процента доходов и выделяет 48 процентов мировых выбросов углерода.



Гендерное неравенство сокращается медленно, и женщины по-прежнему получают лишь 35 процентов мирового объема трудовых доходов.



# Налог на добавленную стоимость продолжает увеличиваться

Все больше стран вводят налог на добавленную стоимость, и его вклад в глобальные доходы растет

Руд Де Мой и Артур Свистак



**ДВЕ ТЫСЯЧИ ЛЕТ НАЗАД**, когда императоры Китая начали строить величественную стену для защиты своих владений от грозных воинов из степей, они частично оплачивали это за счет налога на соль. Китайский налог на соль, который восходит к третьему веку до нашей эры, является одним из самых ранних в мире примеров налога на потребительские товары.

Эти налоги проследили свою нередко бурную историю от акцизов на чай и табак до более широко применяемых налогов с оборота в XX веке. Современным эквивалентом является налог на добавленную стоимость — НДС. Он стал важным источником дохода для более чем 160 стран, которые взимают его, получая в среднем более 30 процентов своих общих налоговых поступлений. (Одним из значимых исключений являются США, где нет НДС.) Как доля ВВП он составляет от 4 процентов в развивающихся странах с низкими доходами до более 7 процентов в странах с развитой экономикой. Являясь столь заметным источником дохода, НДС вызывает всевозможную критику, иногда справедливую, иногда нет, поскольку его часто плохо понимают.

## Как действует этот налог

Всякий раз, когда мы покупаем что-то в магазине, мы видим на чеке, что НДС добавляется к чистой цене продажи. Однако

НДС взимается не только с продаж конечным потребителям: он также применяется ко всем предшествующим операциям в цепочке поставок между предприятиями, напоминая налог с оборота. Без корректировки это привело бы к каскадному налогообложению (уплате налога на налог), создающему серьезные экономические искажения.

Чтобы избежать этого, в НДС используется механизм зачета, посредством которого предприятия имеют право зачесть НДС, уплаченный на свои производственные вводимые ресурсы (входящий НДС), против НДС, полученного от своих продаж (исходящий НДС). Таким образом, уплата НДС остается только за конечными потребителями.

Рассмотрим 20-процентный НДС и пример местного продуктового магазина, продающего йогурт по цене 1,50 доллара США с учетом НДС. Цена за вычетом НДС составляет 1,25 доллара, а продуктовый магазин взимает НДС в размере 0,25 доллара (20 процентов от 1,25 доллара). Магазин мог купить йогурт у завода, предположим, по чистой цене 1 доллар. В этом случае он платит заводу 1,20 доллара, включая НДС в размере 0,20 доллара.

Когда магазин перечисляет полученный от нас НДС местному налоговому органу, он может использовать входящий НДС в размере 0,20 доллара, указанный в его счете-фактуре, в качестве кредита. Это оставляет магазину обязательство перечислить налоговому органу только 0,05 доллара. Завод, в свою очередь, перечислит НДС в размере 0,20 доллара, если только он не приобрел молоко у фермы, начислившей на продажу молока НДС, который затем мог быть зачен аналогичным образом.

Этот принцип взимания и кредитования налога распространяется на всю цепочку поставок. В итоге государство получает 0,25 доллара от продажи йогурта, при этом небольшая часть этой суммы перечисляется последовательно на каждом этапе цепочки поставок. Таким образом, все предприятия выступают в качестве агентов по сбору платежей для государства.

Это может показаться обременительным, но взимание налога по всей цепочке поставок является главным достоинством НДС: оно способствует добровольному соблюдению норм, поскольку у каждого предприятия есть стимул получить счет-фактуру от продавца, с тем чтобы потребо-

## В целом НДС выдержал глобализацию, и его доля в доходах возросла за последние десятилетия.

вать зачета НДС по своим покупкам. Этот встроенный механизм самоконтроля за соблюдением норм снижает риск уклонения от уплаты налогов.

НДС взимается в зависимости от пункта назначения, то есть места проживания потребителя. Это делается с помощью механизма корректировки при пересечении границы, который включает импорт, но исключает экспорт из базы НДС (путем применения нулевой ставки к экспортным продажам). Это гарантирует, что только внутреннее потребление полностью облагается налогом, независимо от того, приобретаются ли товары и услуги на внутреннем рынке или за границей.

Однако механизм зачета НДС против счета-фактуры создает необходимость для налоговых органов возмещать уплаченные налоги, особенно предприятиям-экспортерам, которые имеют значительные налоговые кредиты на вводимые ресурсы. Этими возмещениями часто трудно управлять в развивающихся странах. Однако невыплата возмещений может создавать проблемы денежных потоков для предприятий и препятствовать инвестициям.

### Идеальные и реальные НДС

Идеальная система НДС имеет широкую базу, включающую все конечное потребление, и единую ставку налога, обычно от 15 до 20 процентов. Это означает, что у потребителей нет стимула переключать потребление на товары и услуги, облагаемые налогами по более низким ставкам, которые приносили бы им меньшее удовлетворение. Единственное несоответствие существует между товарами и услугами, приобретаемыми на официальном рынке, и товарами и услугами, произведенными на дому в неформальном секторе. Тем не менее, пересмотр структуры НДС практически не в состоянии уменьшить это искажение.

Льготы по НДС малоэффективны для иных целей кроме увеличения доходов. Например, попытка поддержать малоимущие домашние хозяйства путем освобождения продуктов питания от НДС может вызвать значительную потерю доходов. Как-никак, богатые тоже покупают еду — и зачастую гораздо больше. Малоимущих можно было бы более эффективно поддерживать за счет сочетания прогрессивного подоходного налога и денежных пособий. Аналогичным образом, дифференциация ставок НДС мало что дает для регулирования поведения, такого как употребление алкоголя, курение и загрязнение окружающей среды; для этого лучше использовать специальные акцизы на алкоголь, табак и выбросы.

Структура большинства НДС далека от классической. Страны часто используют различные сниженные ставки, льготы и специальные программы. Некоторые из них предназначены для упрощения системы сбора этого налога. Например, многие страны используют минимальный порог регистрации, основанный на обороте, чтобы освободить микропредприятия от НДС и связанных с ним расходов на соблюдение норм и сбор налога. Большинство освобождений и пониженных ставок принимаются для улучшения распределительного воздействия НДС, но они подрывают основную цель увеличения доходов как прямо, так и косвенно, увеличивая стоимость сбора и часто способствуя мошенничеству. Реформы по отмене этих льгот по НДС часто встречают ожесточенное сопротивление со стороны влиятельных лоббистских групп с особыми интересами.

### Следующий НДС

Страны в целом успешно справляются с возникающими проблемами в области НДС. Например, в связи с растущей трансграничной электронной торговлей для продавцов-нерезидентов были введены упрощенные формы регистрации по НДС. Для обложения налогом поставок цифровых услуг в качестве сборщиков НДС стали использовать онлайн-платформы. Новые цифровые технологии также могут открыть новые возможности. Например, блокчейн и цифровые деньги могут в будущем предоставлять налоговым органам информацию об операциях по всей цепочке поставок, так что многоступенчатый НДС более не понадобится. И если эти операции могут быть увязаны с информацией о физических лицах, налог на потребление могут стать индивидуальными и поспорить с подоходным налогом в качестве эффективного инструмента перераспределения.

В целом НДС выдержал глобализацию, и его доля в доходах возросла за последние десятилетия. К числу недавно принявших его стран относятся Ангола, Бангладеш, Бахрейн, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Саудовская Аравия и Суринам. Бутан, Катар, Кувейт, Либерия и Тимор-Лешти планируют внедрить его в ближайшее время. Будь то в текущей или пересмотренной форме, будущее НДС как важного инструмента получения доходов не вызывает сомнений. **ФР**

**РУД ДЕ МОЙ** — заместитель директора, а **АРТУР СВИСТАК** — старший экономист Департамента по бюджетным вопросам МВФ.



# БОРЬБА С НЕРАВЕНСТВОМ НА ВСЕХ ФРОНТАХ

Комплексные меры налогово-бюджетной политики могут помочь  
справиться с неравенством на всех этапах его возникновения

Давид Амаглобели и Селин Тевено

**Е**сть все основания полагать, что пандемия COVID-19 приведет к затяжному обострению неравенства, что еще больше увеличит разрыв между бедными и богатыми в странах с развитой экономикой и затормозит прогресс в развивающихся странах. Многие низкоквалифицированные работники, молодые люди и женщины потеряли источники дохода и возможность устроиться на работу. Кроме того, из-за пандемии ускорились такие долгосрочные тенденции, как автоматизация и цифровизация, что вскоре может привести к устареванию многих профессий. Масштабные сбои в образовательном процессе грозят серьезно ударить по перспективам сегодняшней молодежи. Из-за неравного доступа к вакцинам и более долгого восстановления страны с низким доходом стали отставать еще больше.

Различные показатели неравенства — доход, благосостояние, уровень образования, пол, состояние здоровья, неодинаковые возможности — тесно взаимосвязаны и усиливают влияние друг друга. Например, из-за гендерного неравенства наряду с неравным уровнем образования ослабляется связь женщин с рынком труда, что вынуждает их всю жизнь мириться с угрозой потерять работу или более низкими заработками. А низкая мобильность между поколениями может закреплять неравенство в доходе. С учетом сложной природы неравенства для борьбы с ним недостаточно какого-либо одного инструмента политики. Необходим комплексный подход.

## Не только перераспределение

Для ограничения неравенства меры политики должны охватывать как рыночный доход — до налогов и трансфертов, или до *распределения*, — так и располагаемый доход после *перераспределения* посредством налогов и трансфертов. Государственные меры политики дораспределительного характера, нацеленные на выравнивание изначальных рыночных доходов, например с помощью государственного образования, призваны обеспечивать гражданам равные условия. Такие меры необходимы, но для ограничения неравенства их недостаточно. Нужны также государственные интервенции в виде социальных трансфертов

и налогов, которые помогают людям справиться с различными изменениями в их жизни, вызванными безработицей, старением, семейными обстоятельствами, потерей трудоспособности или болезнью.

Чтобы обуздать неравенство, требуется комплекс мер политики, которые обеспечивали бы равные условия до выхода людей на рынок труда, поддерживали бы на этом рынке справедливые и общественно приемлемые условия, а также вносили бы необходимые корректировки для сокращения неравенства путем перераспределения (см. рис. 1). В среднем успешнее справляются с неравенством страны, которые больше тратят на социальные нужды (включая образование, здравоохранение и социальную защиту) и имеют более перераспределительные налоговые системы (см. рис. 2). В этом отношении налогово-бюджетная политика — самый оперативный и эффективный инструмент борьбы с неравенством на всех этапах его возникновения.

## Возможности и стимулы

Меры налогово-бюджетной политики способны открывать новые возможности для тех, кто в противном случае оказался бы в неблагоприятных условиях. Во многих странах, как с развитой экономикой, так и с формирующимся рынком, наблюдается существенный разрыв между домохозяйствами с высокими и низкими доходами с точки зрения их доступа к качественному образованию, здравоохранению и цифровым технологиям. Из-за этого разрыва дети изначально оказываются в неравных условиях.

Государственные расходы могут отчасти сгладить разницу в объемах частных расходов на детей среди богатых и бедных и помогают снизить роль различий в статусе родителей и других неподконтрольных человеку обстоятельств. Этому способствуют меры, обеспечивающие доступ к базовой государственной инфраструктуре, например чистой воде и санитарным услугам, основные услуги здравоохранения и социальные инвестиции, например в образование. Такая политика может повысить мобильность между поколениями и, способствуя формированию человеческого капитала, внести вклад в долгосрочный рост, в первую очередь за счет повышения уровня образования

Рисунок 1

## На всех этапах

Инструменты налогово-бюджетной политики могут ограничить неравенство и до, и после его появления. Некоторые больше воздействуют на людей на высших уровнях шкалы доходов, другие больше помогают тем, кто находится на нижних уровнях.



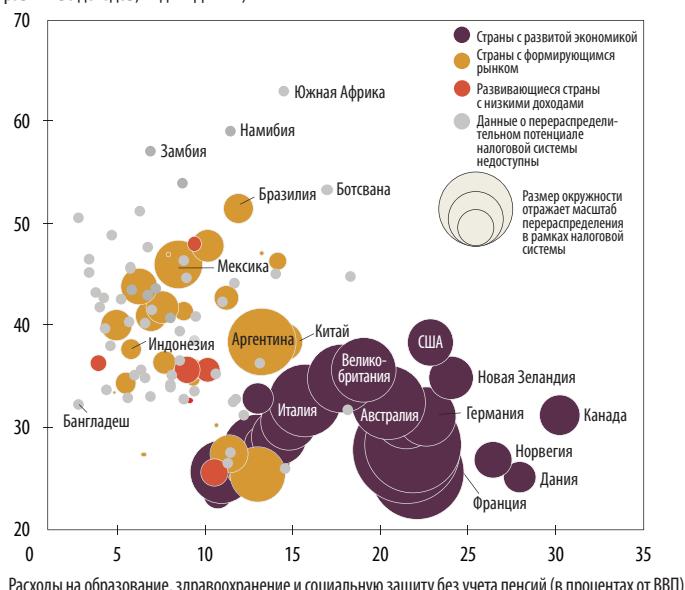
Источник: персонал МВФ.

**Примечание.** Кругами обозначены инструменты налогово-бюджетной политики для снижения неравенства. В левой части рисунка представлены те инструменты, которые в основном помогают устранять неравенство на этапе до распределения; в правой — те, которые эффективны на этапе перераспределения. Относительное положение инструментов по вертикали показывает место на шкале доходов, где они наиболее действенны. Желтым обозначены основные государственные услуги; серым — трансферты и налоги, а красным — меры политики на рынке труда.

Рисунок 2

## Социальные расходы, налоги и неравенство

В странах с более высокими социальными расходами и более перераспределительными налоговыми системами неравенство обычно меньше, хотя неравенство — сложное понятие, на которое влияют и другие факторы. (Неравенство доходов, индекс Джини)



**Источники:** Инструмент оценки расходов ДБ МВФ; Статистика государственных финансов МВФ; Набор данных о неравенстве доходов ДБ МВФ (Джини) и Рабочий документ МВФ 21/252 «Измерение перераспределительного потенциала мер налоговой политики».

**Примечание.** Индекс Джини показывает, насколько распределение переменной, такой как доход или богатство, среди физических лиц или домохозяйств в экономике отличается от абсолютно равного распределения. Показатель Джини, равный нулю, соответствует абсолютному равенству, а равный единице — абсолютному неравенству.

среди детей из социально уязвимых слоев населения. Государственные расходы на основные услуги могут быть приоритетным направлением в тех случаях, когда неравенство в уровне доступа велико. Однако виды расходов необходимо тщательно анализировать с учетом условий каждой конкретной страны. Так, расходы на высшее образование могут приносить выгоду в основном домохозяйствам с высокими доходами.

Налого-бюджетная политика также может помочь в борьбе с неравенством за счет стимулирования участия в рабочей силе или детского образования. Например, на предложении рабочей силы и занятости сказываются «налоговые клинья», то есть разница между «чистой» зарплатой работника и издержками работодателя на оплату труда, а также ставка налога на участие в рабочей силе, то есть разница между замещающим доходом, который получает безработный, и его ожидаемым уровнем заработка. Это в особенности актуально для вторых кормильцев в семьях. Подлежащие возмещению налоговые зачеты для семей с низкими доходами, индивидуальный подход к начислению налога на доходы физических лиц, а также более распространенная и доступная система дошкольных детских учреждений могли бы снизить дискриминацию по половому признаку и способствовать участию в рабочей силе. Обусловленные денежные трансферты, помимо борьбы с бедностью, могут предоставлять стимулы для посещения детьми школы или регулярного прохождения медосмотра.

Поддержать эффективное функционирование рынков труда способны активные меры политики на этих рынках, например создание государственных служб занятости, помогающих безработным найти подходящие вакансии, или государственные программы профессионального обучения для категорий граждан, наименее вовлеченных в рынок труда. Что касается стороны спроса, программы удержания работников, в больших количествах появившиеся в странах с развитой экономикой за время последнего кризиса, помогли правительствам инвестировать в сохранение связей в сфере занятости. Это способствовало скорейшему восстановлению экономики и предотвратило массовую потерю рабочих мест и разорение предприятий, что усугубило бы неравенство.

## Перераспределение

Перераспределительная политика может снизить неравенство в трудовых доходах. В странах с развитой экономикой прямые налоги и трансферты в совокупности помогают сократить разрыв в доходах более чем на треть. Однако в странах с формирующимся рынком масштаб перераспределения намного скромнее. В целом неравенство в расположенных доходах между странами с развитой экономикой и развивающимися странами и формирующимся рынком на 85 процентов определяется перераспределением. Социальные трансферты преиму-

# Меры налогово-бюджетной политики способны открывать новые возможности для тех, кто в противном случае оказался бы в неблагоприятных условиях.

щественно помогают снизить неравенство внизу шкалы доходов, а налоговые меры — наверху.

Что важно, в основном перераспределение осуществляется при помощи социальных трансфертов — социальной помощи, страхования на случай безработицы и пенсий. Эффективность социальных трансфертов в борьбе с бедностью и неравенством зависит не столько от общих объемов расходов, сколько от того, охватывают ли они наиболее уязвимые группы населения и являются ли они достаточными. Как во многих случаях при разработке и проведении политики, в данном вопросе принципиально важна продуманность. Точно нацеленные трансферты могут поддержать уязвимые слои населения при сохранении приемлемого уровня затрат. В этом смысле резкий рывок в цифровизации дает правительствам новые возможности. Например, с помощью цифровых технологий можно быстрее и легче выявлять претендующие на трансферты домохозяйства и проверять их право на получение помощи. Как следствие, правительства могут улучшить охват и адресность программ и сократить утечку средств в результате мошенничества, коррупции и ошибок. Более прогрессивное налогообложение наряду с мобилизацией доходов в интересах финансирования социальных расходов обладает значительным потенциалом для снижения неравенства, особенно в странах, где общее налоговое бремя невелико, а его прогрессивный характер выражен слабо. В целях создания налоговых систем, более нацеленных на перераспределение, страны могут повысить ставку налога для лиц с самыми высокими доходами, предоставить домохозяйствам с низкими доходами (и работающими членами) налоговые зачеты и ограничить налоговые лазейки для дохода на капитал (выплата дивидендов, процентов и прирост стоимости капитала).

Чтобы мобилизовать дополнительные поступления для финансирования социальных расходов, особенно в странах с низким потенциалом в области сбора налогов, требуются реформы налоговой политики и администрирования. Косвенные налоги, такие как налог на добавленную стоимость и акцизы, служат важным источником дохода для большинства правительств, причем их относительно легко устанавливать и собирать. При том что налоги на потребление иногда регрессивны, они тоже могут служить целям сглаживания неравенства, если поступления от них использовать для финансирования основных государственных услуг, таких как здравоохранение, образование и инфраструктура, поскольку бедные домохозяйства получают от таких услуг большую выгоду пропорционально своему доходу, чем богатые домохозяйства.

Чтобы значительно увеличить поступления от прямых налогов, необходимо провести серьезные реформы управления и воспользоваться возможностями цифровизации. К числу последних относится сбор данных о расходах домохозяйств в режиме

реального времени, что может способствовать прогрессивному налогообложению потребления. Дополнительные возможности для получения доходов создают также международные реестры владения активами и повышение прозрачности. Благодаря реформам налогового администрирования могут появиться ресурсы для увеличения расходов на здравоохранение, образование и социальную защиту.

## Преодоление противоречий

Налого-бюджетная политика часто предполагает поиск компромиссов. При жестких бюджетных ограничениях правительству приходится расставлять приоритеты. Нынешний кризис сделал этот процесс более болезненным. Налого-бюджетная политика помогла людям сохранить средства к существованию и способствовала быстрому восстановлению, но это было достигнуто ценой беспрецедентно высокого уровня долга в странах с развитой экономикой. Многим развивающимся странам с низкими доходами грозит критическая ситуация, связанная с задолженностью. С учетом этих уязвимых мест многие страны в среднесрочной перспективе должны будут реализовать меры политики, направленные на устойчивое снижение уровня дефицита.

Эта бюджетная консолидация будет проходить в более сложных условиях на фоне возрастающей потребности в расходах, связанных со старением населения, изменением климата и ускорением цифровизации. Многим странам придется поддерживать более высокий уровень расходов на здравоохранение и повышать расходы на образование.

Правительства могут разрешить эти острые противоречия — то есть необходимость, с одной стороны, уменьшить факторы уязвимости бюджета, а с другой — поддержать всеобъемлющее восстановление экономики — при помощи обоснованной политики, опирающейся на убедительную среднесрочную бюджетную стратегию. Опыт поддерживаемых МВФ программ показывает, что бюджетную консолидацию возможно проводить при минимизации негативного воздействия на уязвимые слои населения. Такие среднесрочные меры политики должны учитывать специфику конкретной страны. В странах, испытывающих существенное давление на бюджет в связи со старением населения, необходимы структурные реформы пенсионной системы и здравоохранения. В других стоило бы сосредоточить усилия на устранении расточительных субсидий и на повышении эффективности расходов на государственные инвестиции и товары и услуги. Многие страны могут повысить доходы за счет расширения налоговой базы и укрепления административного потенциала. **ФР**

---

**ДАВИД АМАГЛОБЕЛИ** — заместитель начальника отдела;  
**СЕЛИН ТЕВЕНО** — старший экономист Департамента по бюджетным вопросам МВФ.



# Картография неизвестного

Правительствам, сталкивающимся с сокращением бюджетных ресурсов, следует искать скрытые активы

Иэн Болл, Джон Кромптон, Даг Деттер

Почти тысячу лет назад, в 1085 году, Вильгельм Завоеватель распорядился провести обследование своего королевства Англии, приобретенного им девятнадцатью годами ранее. Цель — инвентаризация всех активов, чтобы понять, какие доходы они должны приносить и, следовательно, какая рента и налоги причитаются Короне.

На языке того времени ввиду масштабности, окончательного характера и авторитета этого труда он был назван «Книгой Судного дня». Сегодня это можно назвать картой активов. Важно отметить, что даже с использованием технологий XI века составление «Книги Судного дня» заняло всего лишь год!

Сегодняшние правительства в основном забывают о важности точной инвентаризации своих активов. Эта проблема, причина которой кроется в государственных системах учета, препятствует оценке активов и эффективному управлению ими. Быстрое малозатратное решение состоит в том, чтобы найти скрытые активы путем составления карты активов и управлять ими посредством фонда государственного имущества.

## Неизвестное стоимостной оценки

Государственные коммерческие активы, определяемые как любые активы, которые при условии профессионального управления ими могут приносить доходы, включают операционные активы

(такие как объекты коммунальных услуг), транспортные активы (например, аэропорты, порты, системы метрополитена), а также недвижимость. Они составляют, пожалуй, крупнейший сегмент благосостояния в мире и являются одним из наименее изученных сегментов.

Стоимость зарегистрированных на фондовой бирже компаний мира, превышающая 90 трлн долларов, приблизительно равна стоимости мирового ВВП. Управление представляет собой огромную отрасль с широким кругом субъектов — руководителей и правлений корпораций, аудиторских компаний, фондовых бирж, органов регулирования ценных бумаг, инвестиционных банков, управляющих инвестициями, — внимание которых сосредоточено на эффективном управлении этими компаниями и выделении им капитала. Медиа-каналы постоянно сообщают, каковы результаты деятельности этих предприятий.

Государственным коммерческим активам уделяется значительно меньше внимания, однако, по оценкам МВФ, стоимость мировых государственных активов вдвое больше стоимости мирового ВВП. И хотя эти активы находятся в государственной собственности в общественных интересах, даже самые открытые и демократичные государства практически не обеспечивают официальные принципы надлежащего управления, надзор и подотчетность. Действительно, немногие правительства прилагают



серьезные усилия по учету и оценке всех своих коммерческих активов, и очевидно, что делающие это правительства упускают при этом из виду крупные блоки имущества, поэтому истинная стоимость таких активов, вероятно, значительно выше оценки МВФ, которая основана на государственных данных.

## Дорогостоящие последствия

Нехватка информации о государственных коммерческих активах ведет к неэффективности, и в одном из исследований МВФ оцениваются связанные с этим издержки: примерно 1,5 процента общей стоимости активов в год, что эквивалентно примерно 3 процентам мирового ВВП. Эта неэффективность включает более низкую доходность или нерентабельность государственных коммерческих активов вследствие ненадлежащего учета, бесхозяйственности, расточительства и коррупции.

Также имеют место серьезные макроэкономические последствия, в частности, то, что балансы государственных органов представляются более слабыми, чем они должны быть в действительности. В работе МВФ, опубликованной в августе 2019 года (Yousef, 2019) и в мае 2021 года (Koshima et al., 2021), четко показано, что государства с более высокой чистой стоимостью активов (активы минус обязательства) быстрее восстанавливаются после рецессий и могут привлекать заимствования по более низким ставкам.

Без учета чистой стоимости активов картина является искаженной, неправильно измеряется устойчивость долговой ситуации и возникают стимулы для сокращения инвестиций (Ball et al., 2021). Правительства, внимание которых сосредоточено на чистой стоимости активов, напротив, имеют стимул инвестировать в производительные активы. В более долгосрочной перспективе упор на чистую стоимость активов облегчает обеспечение подотчетности правительств относительно решений в сфере расходов, заимствования и налогообложения, а также относительно воздействия на справедливое распределение ресурсов между поколениями. Пожалуй, самое главное то, что это изменение поможет правительствам осуществлять инвестиции, необходимые для преодоления вызовов, связанных с пандемией COVID-19 и с изменением климата.

## Неэффективность и риски

Все коммерческие активы, будь то государственные или частные, могут приносить доход. Однако в стандартах учета в государственном секторе часто предполагается, что государственные активы отличаются от активов в частном секторе, поскольку их назначение состоит исключительно в осуществлении государственной политики или в оказании конкретной государственной услуги. Если предположить, что потребность в этих активах не изменится, их рыночная стоимость не имеет значения. Поэтому правительства часто оценивают государственные активы по первоначальной стоимости, а иногда вообще не присваивают им стоимости. С каждым годом реалии характера использования и стоимости государственных активов все более отличаются от их первоначального назначения и стоимости. Учитывая сроки, о которых идет речь, — десятилетия и даже века — неудивительно, что государственный учет может не отражать стоимости государственной недвижимости и прочих активов.

Во всех странах без исключения правительства являются крупнейшими землевладельцами, однако они уделяют мало внимания стоимости своего имущества и управлению им с целью создания оптимальной добавленной стоимости для налогоплательщиков. Эта неэффективность сопряжена с реальными издержками. Трудно кому-либо в правительстве, оппозиционных политических партиях или электорате обеспечить подотчетность кого-либо в отношении управления этими «невидимыми» активами или поинтересоваться, по-прежнему необходимы ли эти активы вообще. Как следствие, испытывающие нехватку денежных средств государственные органы избегают принятия решений, с которыми они столкнулись бы в частном секторе, например, относительно того, могут ли они удовлетворить свои потребности за счет лучшего использования или продажи существующих активов.

Почему практически отсутствует желание поставить под сомнение процесс управления государством своими активами? Возможно, политические лидеры просто слишком заняты работой, связанной с известными проблемами и ресурсами. Наряду с этим могут существовать негативные стимулы: какое государственное ведомство



будет искать невидимые активы, если оно опасается, что их обнаружение вызовет требования об увеличении расходов или обязательство продать эти активы или лучше управлять ими? Возможно также, что эта задача является слишком масштабной или слишком долговременной, чтобы заинтересовать выбранных должностных лиц с более краткосрочными временными горизонтами.

## Доступные решения

Перевод государственного учета с кассовой основы на метод начисления в соответствии с нормами частного сектора и Международными стандартами учета в государственном секторе позволяет решить эту проблему при условии, что этот метод учета также станет основой управления государственными финансами. Это означает, что правительства должны отражать активы, особенно имущество, по их справедливой рыночной стоимости, а не по первоначальной или по нулевой стоимости. Это также означает проведение как минимум ежегодных оценок чистой стоимости государственных активов — эффективного показателя того, имеет ли место укрепление или ослабление финансового положения государства, и, следовательно, обеспечиваются ли справедливые условия для будущих поколений.

Это выполнимо. Почти два десятилетия назад МВФ перевел свое «Руководство по статистике государственных финансов» с кассовой основы на метод начисления, а более трех десятилетий назад Новая Зеландия внедрила учет по методу начисления и систему управления государственными финансами, основанную на этом методе учета. При этом в Новой Зеландии два десятилетия государственных дефицитов и уменьшающейся чистой стоимости активов сменились периодом роста стоимости с лишь весьма редкими годами дефицита на протяжении тридцати лет.

Многие страны утверждают, что они идут тем же путем, и, как предполагают отраслевые организации, через несколько лет правительства почти половины стран мира внедрят учет по методу начисления (IFAC, CIPFA, 2021). Вместе с тем значительно меньше правительств использует данные, составленные по методу начисления, в качестве основы для своих систем управления финансами и бюджетных систем. Например, в Соединенном Королевстве при подготовке публикации *Whole of Government Accounts* («Счета государственных органов в целом»), в которой представляются данные по активам в форме недвижимости государственного сектора, не требуется присваивать активам справедливую рыночную стоимость, и в системе управления финансами Соединенного Королевства уделяется весьма мало внимания созданию чистой стоимости активов. Потребуются последовательные требования МВФ и других сторон, заинтересованных в эффективном управлении финансами, чтобы реформа учета обеспечила лучшее управление финансами.

## Обеспечение развития

Существует способ ускорить этот процесс — передача государственных коммерческих активов в фонды государственного имущества, которые, по существу, обеспечивают то же управление, распоряжение, учет и подотчетность в отношении конкретных

полов активов, что и в частном секторе. При использовании фондов государственного имущества выгод эффективного управления можно достичь быстро, в течение одного–двух лет, в отличие от времени, требуемого для внедрения учета по методу начисления в государственном секторе и для действенного применения составляемых в рамках этого учета данных.

Примеры того, как фонды государственного имущества могут преобразовать государственные финансы или выйти за их пределы, а также обеспечить экономическое развитие, имеются в Азии. Внутренний фонд государственного имущества Сингапура Temasek был учрежден в 1974 году для управления основными государственными активами, в частности, в сфере финансовых услуг, транспорта, телекоммуникаций и промышленности. Флагманская компания по операциям с недвижимостью фонда Temasek Capital Land стала одной из крупнейших компаний по операциям с недвижимостью в Азии. Успех Сингапура как инвестора неразрывно связан с его развитием как одного из самых благоприятных для жизни городов в мире. А в САР Гонконг транспортная компания MTR построила систему метрополитена такого же размера, как в Нью-Йорке, исключительно за счет ресурсов, полученных внутри Гонконга, в частности, благодаря использованию добавленной стоимости, созданной в результате строительства недвижимости на близлежащих к станциям территориях (Leong, 2016).

В Европе Швеция первой внедрила активное управление государственными активами с четкой финансовой целью. В течение установленного трехлетнего периода с 1998 по 2001 годы Швеция управляла своим государственным портфелем, как если бы он принадлежал корпоративным акционерам, внедрив культуру акционерного капитала и дисциплину частного сектора. Это позволило в трехлетний срок развернуть ситуацию в монополиях Швеции в сфере телекоммуникаций, электроснабжения, железнодорожного транспорта и почтовых услуг, усовершенствовать жизненно важные услуги, получить значительные финансовые дивиденды и ускорить экономический рост. Важную роль играло недвижимое имущество, поскольку огромный портфель недвижимости Швеции помогал содействовать этому развороту ситуации без вливания внешнего капитала. За Швецией в 2008 году последовала Финляндия, учредившая фонд государственного имущества, с момента его создания получающий устойчивую прибыль, и отдельный государственный фонд для недвижимости, принадлежащей правительству страны.

На местном уровне Гамбург и Копенгаген использовали свои соответствующие городские фонды имущества для модернизации устаревших портов и строительства нового жилья, рабочих помещений, школ, парков, предприятий розничной торговли и культурных учреждений. Копенгаген за счет финансовой прибыли от функционирования своего фонда смог финансировать часть расширения местной системы метрополитена. Аналогичным образом, компания London and Continental Railways в Соединенном Королевстве и компания Jernhusen в Швеции успешно застраивают территории вблизи городских железнодорожных вокзалов, не прибегая к использованию налогов.



Создание фондов государственного имущества обеспечивает выгоды от привлечения финансирования частного сектора, например, благодаря наличию прямого доступа к рынкам долговых обязательств и акционерного капитала, взаимодействию со специализированными инвестиционными фондами и партнерствам с корпорациями. Это может иметь место на уровне фонда государственного имущества (холдинговой компании) или на уровне отдельных активов. Разумеется, эти усилия должны приносить добавленную стоимость избирателям и налогоплательщикам — конечным бенефициарам фондов государственного имущества. Но, как демонстрируют предыдущие примеры, фонды с надежным управлением, принимающие решения по коммерческим, а не по идеологическим или чисто политическим соображениям, могут приносить такую добавленную стоимость.

### Перенять опыт «Книги Судного дня»?

Когда в 1085 году Вильгельм Завоеватель отправлял переписчиков для учета активов своего королевства, его интересовали прежде всего землевладения. Даже сегодня недвижимость остается крупнейшим отдельным классом активов со значительной долей государственной собственности. В большинстве развитых стран наличие земельных кадастров, относительно прозрачной информации об операциях и методов обследований на базе интернета делает создание карты активов с определением и оценкой государственного имущества в том или ином заданном месте — по существу, написание «Книги Судного дня» стран без мук Судного дня — весьма очевидным процессом.

Интересным примером является американский город Питтсбург. До составления карты активов Питтсбурга его мэр полагал, что в городе насчитывается примерно 400 объектов государственной недвижимости стоимостью, согласно счетам города, примерно 57 млн долларов. Питтсбург нанял специализированную компанию для проведения простой процедуры составления карты активов, которая заняла две недели и стоила примерно 20 000 долларов. Эта процедура показала, что фактическое число принадлежащих городу объектов недвижимости ближе к 11 000 и что большинство из них не нужны для оказания государственных услуг. Портфель недвижимости Питтсбурга был оценен в 3,9 млрд долларов — в 70 раз больше его балансовой стоимости. При условии профессионального управления этим имуществом оно может приносить дополнительные доходы, значительно превосходящие нынешние налоговые поступления города. В качестве альтернативы активы, которые не нужны для оказания государственных услуг, можно продать, а за счет выручки финансировать новые инвестиции без повышения налогов и осуществления заимствования (см. «Ключ к общественному богатству» в мартовском выпуске журнала «Финансы и развитие» 2018 года).

В менее развитых странах и политических системах может существовать другой набор проблем. Например, качество информации о владении имуществом является весьма различным в разных странах, и все принимаемые меры должны быть направлены на содействие прозрачности и подотчетности. С другой стороны, как демонстрируют примеры Азии, в менее развитых странах

эффективное использование государственных активов, особенно недвижимости, может быть важной движущей силой экономического и институционального развития.

## Создание фондов государственного имущества обеспечивает выгоды от привлечения финансирования частного сектора.

### Недопущение жесткой экономии

В течение слишком долгого периода многие страны игнорируют оценку активов и управление ими, а также последствия этого игнорирования. Необходимость решения проблем, связанных как с пандемией COVID-19, так и с изменением климата, что в совокупности создаст напряженность в сфере государственных финансов как минимум для одного поколения, требует радикальных действий. Учитывая, что во многих странах альтернативой может быть длительный период жесткой экономии, переосмысление того, как правительства рассматривают государственные активы, теперь является столь же моральной, сколь и экономической задачей. Осуществить эти изменения будет непросто, но опыт ясно показывает, что выявление государственных коммерческих активов, особенно недвижимости, и устойчивое управление ими посредством фондов государственного имущества может принести огромную дополнительную прибыль правительствам в условиях, когда они стремятся решить сегодняшние проблемы на благо как нынешнего, так и будущих поколений. **ФР**

---

**ИЭН БОЛЛ** был одним из разработчиков реформ управления финансами правительства Новой Зеландии. **ДЖОН КРОМПТОН** — инвестиционный банкир и бывший сотрудник Казначейства Соединенного Королевства. **ДАГ ДЕТТЕР** — главный партнер в компании Detter & Co.

### Литература

- Ball, Ian, Dag Detter, Yannis Manuelides, and Wang Yan. 2021. “Why Public Assets Are Key to Debt Sustainability: A Moral Goal.” Public Financial Management Blog, International Monetary Fund, April 19.
- International Federation of Accountants (IFAC) and Chartered Institute of Public Finance and Accountancy (CIPFA). 2021. “International Public Sector Financial Accountability Index: 2021 Status Report.” New York.
- Koshima, Yugo, Jason Harris, Alexander F. Tieman, and Alessandro De Sanctis. 2021. “The Cost of Future Policy: Intertemporal Public Sector Balance Sheets in the G7.” IMF Working Paper 21/128, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Leong, Lincoln. 2016. “The ‘Rail Plus Property’ Model: Hong Kong’s Successful Self-Financing Formula.” McKinsey Insights, McKinsey & Company, Washington, DC.
- Yousefi, Seyed Reza. 2019. “Public Sector Balance Sheet Strength and the Macro Economy.” IMF Working Paper 19/170, International Monetary Fund, Washington, DC.



# Валютная революция

Эсвар Прасад объясняет, как новые технологии трансформируют природу денег и как это будет влиять на нашу жизнь

**В**своей новой книге *“The Future of Money”* («Будущее денег») Эсвар Прасад описывает, как цифровые валюты и другие финансовые технологии меняют все вокруг — от розничных банковских услуг до денежно-кредитной политики и международных платежей. В интервью корреспонденту Ф&Р Крису Веллишу профессор Корнельского университета рассказывает о преимуществах новых видов денег и о тех угрозах, которые они несут с собой.

**Ф&Р:** Обречены ли наличные деньги уйти в небытие?

**ЭСВАР ПРАСАД:** Удобство цифровых платежей как для потребителей, так и для предприятий означает, что наличности вряд ли осталось жить долго. В Китае есть две частные платежные системы — Alipay и WeChat Pay, которые пронизывают всю китайскую экономику сетью очень низкозатратных цифровых платежей. Ими можно пользоваться

для самых простых вещей, например, купить фрукты или пару пельменей у уличного торговца. В странах с развитой экономикой, таких как Швеция, частный сектор тоже с большим успехом предоставляет возможности совершать очень дешевые цифровые платежи.

**Ф&Р:** Насколько вероятно, что криптовалюты вроде биткоина можно будет использовать, чтобы купить чашку кофе или заплатить за квартиру?

**ЭП:** Биткоин не очень подходит на роль платежного средства, которое можно было бы использовать для повседневных транзакций. Одна из основных причин этого — его крайне нестабильная стоимость. Получается, что в одном и том же кафе сегодня вы можете купить на биткоин целый обед, а завтра — только маленькую чашечку кофе. Вдобавок платить биткоином не очень быстро и удобно.

**Ф&Р:** Можно ли как-то решить проблему волатильности?

**ЭП:** В последнее время появился новый тип криптовалюты — так называемые «стейблкоины», стабильность которых обеспечивается их привязкой к запасам фиатных денег,

например, американских долларов или евро. По сути они оказываются привязанными к стоимости таких валют, и в этом случае их можно использовать для более эффективных и экономичных платежей как внутри страны, так и в международных расчетах.

**Ф&Р:** В вашей книге вы рассказываете о том, что в реальности стейблкоины могут быть не так уж и стабильны. Какие риски они создают?

**ЭП:** Эмитент стейблкоинов может заявить о том, что он собирается хранить запасы ликвидных ценных бумаг, но кто может проверить, есть ли у него эти ценные бумаги на самом деле? Причем даже если они у него есть, существует вероятность того, что если множество людей одновременно попытаются погасить эти стейблкоины и обменять их на фиатные валюты, то многие ценные бумаги, которые призваны обеспечивать стейблкоины, могут оказаться не очень-то и ликвидными, — то есть их будет не так просто конвертировать в фиатные деньги.

**Ф&Р:** Есть ли еще какие-нибудь риски?

**ЭП:** Существуют опасения, что в отсутствие жесткого регулирования стейблкоины могут стать каналами незаконного финансирования самых разных видов деятельности как в пределах национальных границ, так и в международном масштабе. Ну и, разумеется, ситуация не облегчается тем, что криптовалютам, в том числе и биткоину, национальные границы в принципе неведомы. Отдельным странам эффективно регулировать эти криптовалюты будет очень сложно. Нам придется как-то координировать такие меры регуляторной политики в глобальном масштабе.

**Ф&Р:** Некоторые страны рассматривают возможность введения так называемой цифровой валюты центрального банка (ЦБЦБ). Чем это объясняется?

**ЭП:** Для некоторых стран с развивающейся экономикой цель заключается в расширении доступа к финансовым услугам. У многих людей в таких странах нет доступа к цифровым платежам. Им недоступны элементарные банковские продукты и услуги. В таких странах, как Швеция, где большинство жителей имеет доступ к банковским счетам, побудительные мотивы несколько иные. Центральный банк Швеции, Риксбанк, рассматривает е-крону, или цифровую крону, как своего рода страховую поддержку для частной платежной инфраструктуры.

**Ф&Р:** А что насчет Китая?

**ЭП:** Китайские правительство очень озабочено ситуацией с двумя платежными провайдерами, которые достигли доминирующих позиций в платежной системе и фактически блокируют вход в нее новых конкурентов, которые могли бы привнести инновации. Центральный банк Китая рассматривает цифровой юань практически только как дополнение

к существующим платежным системам, но которое в принципе могло бы усилить конкуренцию.

**Ф&Р:** Как цифровая валюта влияет на способность центральных банков контролировать инфляцию и обеспечивать полную занятость?

**ЭП:** Предположим, что у всех американских граждан в действительности были бы счета в Федеральной резервной системе — тогда ФРС было бы гораздо проще проводить определенные операции, такие как выплата пособий в рамках программ стимулирования. Когда случилась пандемия, первый законопроект о коронавирусных выплатах предусматривал перевод большой суммы денег американским домохозяйствам. Многие домохозяйства, которые предоставили свои банковские реквизиты Налоговой службе США, смогли получить эти выплаты путем прямого депонирования на свои банковские счета, а домохозяйствам, о которых такой информации у Налоговой службы не было, пришлось довольствоваться предоплаченными дебетовыми картами или чеками, многие из которых потерялись при почтовой пересылке, а некоторые попали в чужие руки или были повреждены.

**Ф&Р:** Можно ли использовать цифровые валюты центральных банков для борьбы с уклонением от налогов и с другими преступлениями?

**ЭП:** Если вы не сможете платить своему садовнику или няне наличными, сильно повысится вероятность того, что о таких платежах станет известно государству. Нет сомнений, что это приведет к повышению собираемости налогов, особенно в отношении операций на крупные суммы. Цифровые деньги также сокращают использование наличных для незаконных операций, таких как контрабанда наркотиков и отмывание преступных доходов.

**Ф&Р:** Есть ли риски для частных банков и платежных систем?

**ЭП:** Если государство фактически предоставит крайне низкозатратную платежную систему, частным платежным сервисам может оказаться очень сложно продолжать свою деятельность, потому что, в конце концов, какая частная корпорация может конкурировать с государством с его бездонными карманами? Существует и еще один риск — коммерческие банки, играющие в современной экономике чрезвычайно важную роль поставщиков кредита, который питает экономическую деятельность, могут столкнуться с оттоком средств со своих депозитов на счета в центральном банке. В неспокойные времена вкладчики могут решить, что хранить деньги в центробанке или других государственных учреждениях безопаснее, чем в коммерческих банках, даже если вклады в них застрахованы.

**Ф&Р:** Есть ли у этой проблемы какое-либо решение?

**ЭП:** Эксперименты с ЦБЦБ в Китае и Швеции дают



основания предполагать, что более эффективной может оказаться двухуровневая система. При ней центральный банк предоставляет базовую платежную инфраструктуру и саму ЦБЦБ — фактически в виде цифровых токенов, но при этом цифровые кошельки, в которых хранится эта ЦБЦБ, поддерживаются коммерческими банками.

**Ф&Р:** Какие проблемы стоят перед странами с формирующимся рынком и развивающимися странами, которые в большой степени зависят от международных торговли и инвестиций?

**ЭП:** Естественно, импортеры и экспортёры могут только выиграть от безбарьерных международных платежей. Им стало бы проще проводить международные торговые операции. Но есть и риски. Чем больше каналов для международных потоков капитала, тем сложнее регулировать эти потоки.

А это может привести к повышению волатильности не только потоков капитала, но и процентных ставок. В странах с небольшими и особенно с развивающимися экономиками волатильность потоков капитала и процентных ставок может сильно затруднить управление национальными мерами экономической политики.

**Ф&Р:** С какими проблемами сталкиваются центральные банки в странах с формирующимся рынком?

**ЭП:** Нам скоро предстоит жить в мире, в котором у нас будет глобальный доступ к цифровым версиям американского доллара, китайского юаня и многих других основных валют. Вероятно, что и многие мега-корпорации, такие как Amazon, начнут выпускать свои собственные стейблкоины.

Так что если речь идет о малых экономиках или странах, к центральным банкам или валютам которых нет особого доверия, легко представить себе, что их валюты будут буквально сметены другими валютами, официальными и частными, которым их граждане будут доверять гораздо больше, чем своим собственным.

**Ф&Р:** Будет ли, по вашему мнению, цифровой юань угрожать доминирующему положению американского доллара в качестве глобальной валюты в силу статуса Китая как быстрорастущей экономики мирового значения?

**ЭП:** Значение имеет не только размер экономики или финансовых рынков страны, выпускающей ту или иную валюту, но и институциональная основа, которая поддерживает доверие иностранных инвесторов к этой стране. Элементы такого доверия включают в себя верховенство закона, независимость центрального банка и юридически закрепленную систему сдержек и противовесов. По моему мнению, по всем этих показателям Соединенные Штаты по-прежнему сохраняют доминирующее положение по сравнению со значительной частью всего остального мира.

**Ф&Р:** ФРС занимает осторожную позицию в вопросе ЦБЦБ. Почему?

**ЭП:** Необходимо рассматривать практические условия применения ЦБЦБ в каждой конкретной стране, а у нас в США, несомненно, есть проблемы с платежными системами. Очень много платежей проходит через посредников в виде кредитных карт, использование которых на самом деле довольно дорого для торговых точек из-за очень высокой межбанковской комиссии. Причем многие из этих издержек перекладываются на плечи потребителей. Примерно 5 процентов домашних хозяйств в США все еще не имеют достаточного или вообще никакого банковского обслуживания. Да, мы с вами можем использовать Apple Pay, но чтобы использовать Apple Pay, надо подключить его к банковскому счету или к кредитной карте, а у многих домашних хозяйств их просто нет. Так что ЦБЦБ может в какой-то степени способствовать и расширению доступа к финансовым услугам; но ФРС уже сейчас осуществляет масштабный проект под названием «FedNow» по повышению эффективности как розничных, так и оптовых платежей, то есть платежей между предприятиями и финансовыми учреждениями.

**Ф&Р:** Создают ли официальные цифровые валюты угрозы более общего характера для общества?

**ЭП:** Можно представить себе, как авторитарное правительство фактически использует цифровую версию валюты своего центрального банка для слежки за своими гражданами. И даже благожелательное правительство может решить, что валюту, которую выпускает его центральный банк, нельзя использовать не только в незаконных целях, но и в целях, которые оно может считать недостаточно полезными для общества. Вполне возможно, что мы увидим, как деньги начнут использоваться как инструмент не только экономической, но потенциально даже и социальной политики. Это стало бы реальной угрозой доверию к валютам центральных банков и к самим центральным банкам. **ФР**

*Интервью было сокращено и отредактировано для большей ясности.*

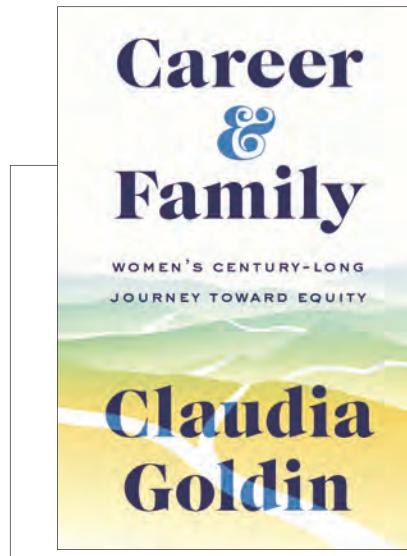
# Ненасытная работа

**НА ПРОТЯЖЕНИИ ПОСЛЕДНЕГО СТОЛЕТИЯ** женщины в США добились чрезвычайно больших успехов на рынке труда. Это утверждает экономист из Гарварда Клаудия Голдин в книге «Карьера и семья». Большинству женщин уже не нужно делать выбор между рождением ребенка или работой. Процент женщин, поступивших в вузы и получивших высшее и постдипломное образование, превышает показатели мужчин. Кроме того, медленно, но верно расширились возможности, дающие многим женщинам шанс не только получить работу, но и добиться успехов в карьере.

Голдин тщательно исследует подход к работе и семье среди женщин-выпускниц колледжей на протяжении XX-го столетия, принимая во внимание ограничения, возникающие в каждом десятилетии. Женщина, оканчивавшая учебное заведение в 1910 году, вынуждена была делать выбор между семьей и карьерой. В 1920-х и 1930-х годах, напротив, многие женщины зарабатывали на жизнь, прежде чем иметь детей. В 1950-е годы тенденция сменилась на противоположную, снизился возраст замужества, и женщины начали создавать семьи раньше, откладывая выход на работу на более поздний срок, если это было возможно. Широкое внедрение противозачаточных таблеток все изменило, поэтому к 1970-м годам многие женщины предпочитали сначала заняться карьерой — иногда в ущерб семье. Однако к 1980-м и 1990-м годам женщины уже занимались одновременно и карьерой, и семьей.

Вместе с тем не следует заблуждаться: эти достижения не означают, что мы хоть сколько-нибудь приблизились к экономическому паритету или гендерному равенству. Возьмем, к примеру, уже ставший банальным тезис о гигантском разрыве между зарплатами женщин и мужчин. За последние 25 лет зарплата женщин в США неизменно остается на уровне, соответствующем примерно 77 или 82 центам на каждый доллар, заработанный мужчиной (за этой цифрой кроется еще более несправедливое положение женщин — представителей расовых меньшинств). Попытки объяснить разницу в зарплатах исключительно предвзятым отношением к женщинам или сексизму на работе, либо их кажущимся недостаточным умением вести переговоры или предрасположенностью к более низкооплачиваемой работе, говорит о полном непонимании сути вопроса, утверждает Голдин. Всё дело в том, что в центре проблемы лежит сама структура работы.

Работа, как говорит Голдин, — вещь ненасытная. Она требует от работников времени. Чем больше времени они ей отдают, тем выше их вознаграждение. В мире, где господствуют спрос и предложение, компании платят больше тем сотрудникам, которые готовы и способны работать бесконечно и бросить все ради выполнения работы



*Claudia Goldin*  
**Career and Family:**  
**Women's Century-Long**  
**Journey toward Equity**  
 Princeton University Press,  
 Princeton, NJ, 2021, 344 pp., \$27.95

в срок. Однако время, как известно, не бесконечно. Ничто не иллюстрирует это более красноречиво, чем появление ребенка. Внезапно у работника возникают дополнительные, отнимающие время обязанности, которые нельзя игнорировать (попробуйте не отреагировать на звонок медсестры из школы, где учится ваш ребенок, и посмотрите, что будет).

**Компании платят больше  
 тем сотрудникам, которые готовы  
 и способны работать бесконечно.**

Так что же делать? Одно из решений — ориентироваться на отрасли, в которых профессиональные работники могут без труда заменять друг друга. Голдин приводит в качестве примера фармацевтов, которые поняли, что клиентам не нужно, чтобы рецепт каждый месяц выписывал один и тот же человек. Но фармацевты — это исключение из правил. Другие сферы, в которых трудятся служащие, например, юриспруденция или банковский сектор, еще не подошли к этому. Клиенты по-прежнему рассчитывают, что, когда они позвонят по телефону, им ответит «их человек».

Прогресс, которого мы достигли, сводится на нет жадностью, утверждает Голдин. Жаль только, что мы не в силах произвести то, чего мы так жаждем, — времени. **ФР**

**ФРАНЧЕСКА ДОННЕР**, главный редактор журнала *Quartz*, посвященного вопросам будущего рынка труда, женщин и гендерного равенства.

# Превосходство доллара

Когда пандемия COVID-19 спровоцировала «бегство» капитала от рискованных инструментов весной 2020 года, частные инвесторы и финансовые организации отдали предпочтение казначейским облигациям США — альтернативному «надежному активу». Вскоре тенденция на финансовых рынках сменилась на противоположную, отчасти благодаря решительным мерам ФРС, предпринятым в ответ на угрозу коллапса мировой финансовой системы. Через пятьдесят лет после того, как президент Ричард Никсон отменил золотое

нет равных, что подкрепляет использование доллара США для проведения финансовых операций. Широкое использование доллара США служит стимулом — сетевым эффектом, подталкивающим новых участников рынка к его использованию.

Элсон методично описывает преимущества и недостатки системы, основанной на использовании доллара. Участники рынка и инвесторы из США, проводящие международные операции, защищены от валютных издержек и валютных рисков. Правительство США может и далее сводить бюджет с дефицитом и пользоваться низкими процентными ставками благодаря спросу на ценные бумаги США. Помимо этого, возможность закрывать доступ к глобальной банковской долларовой сети посредством санкций служит полезным инструментом внешней политики.

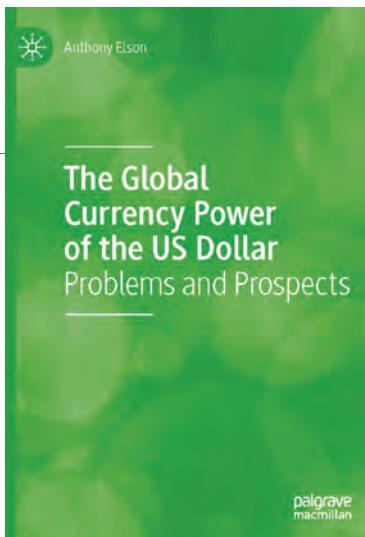
Одним из факторов уязвимости системы является то, что размещение надежных активов на мировом рынке определяется потребностями финансирования дефицита бюджета. Такая «новая дилемма Триффина» ставит вопрос о том, существует ли пороговое значение долга, превышение которого вызовет опасения по поводу устойчивости долга США. Такие опасения могут стать явными, если в рамках усилий ФРС по борьбе с инфляцией процентные ставки в 2022 году повысятся. Более того, любое повышение процентных ставок в США обернется ростом стоимости рефинансирования внешнего долга иностранных государств.

Какова реалистичная альтернатива доминирующей роли доллара? Элсон указывает, что мультивалютная система резервов, включающая множество валют, в том числе евро и китайского юаня, может иметь преимущества по сравнению с действующей системой, основанной на долларе США. Однако прежде чем такие валюты получат более широкое одобрение, необходимо выполнить ряд условий; при этом Элсон предвидит, что темп такой адаптации и изменений будет небыстрым. Аналогичным образом, широкое использование специальных прав заимствования МВФ зависит от реформы проводимых Фондом операций и структуры голосов, которая требует согласования.

Наиболее интересной альтернативой превосходству доллара могут стать не другие национальные валюты, а цифровые валюты. Центральные банки активно изучают использование таких электронных средств платежей. Если появится платежная система для расчетов по международным операциям, которая будет считаться надежной, стабильной и не зависящей от какой-либо одной страны, тогда ведущая роль, которую играет доллар, может быть отдана совершенно иной форме денег. **ФР**

**ДЖОЗЕФ П. ДЖОЙС**, профессор экономики Колледжа Уэллсли.

Anthony Elson  
**The Global Currency Power of the US Dollar: Problems and Prospects**  
Palgrave Macmillan,  
London, UK, 2021, 205 pp., \$24.99



обеспечение долларовых резервов, размещенных иностранными центральными банками, доллар США по-прежнему играет доминирующую роль в мировой финансовой системе, оказывая огромное побочное влияние на проводимую денежно-кредитную политику США.

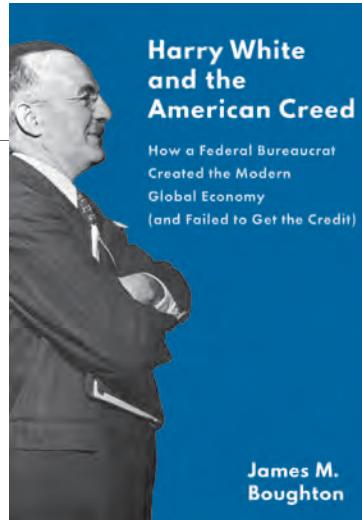
В своей книге «Власть доллара США в качестве мировой валюты: проблемы и перспективы» Энтони Элсон, бывший штатный экономист МВФ, исследует причины этого явления и перспективы на будущее. Он прослеживает историю широкого использования доллара США в торговле и финансовых потоках, которая берет свое начало со времени становления Соединенных Штатов как государства с крупнейшей экономикой мира после Второй мировой войны. По масштабу и ликвидности финансовым рынкам США

# Основатель, оставшийся в тени

**В ФОИЕ ЗАЛА ЗАСЕДАНИЙ** Исполнительного совета МВФ установлены два бронзовых бюста: Джона Мейнарда Кейнса и Гарри Декстера Уайта. О первом из них написаны бесчисленные книги и биографии, тогда как о втором известно намного меньше. Бывший историк МВФ Джеймс Боутон исправляет это упущение в превосходной биографической книге под названием «Гарри Уайт и американское мировоззрение».

В первой части книги повествуется о ранних годах жизни Уайта, в том числе о его скромном происхождении. Уайт поступил в университет, когда ему было уже далеко за двадцать, после завершения военной службы во время Первой мировой войны. Он учился в Колумбийском университете, Стэнфорде и Гарварде, где получил награду за лучшую докторскую диссертацию в 1932 году. Несмотря на свои научные заслуги, во время Великой депрессии ему было трудно найти работу, и в конце концов Уайт устроился преподавателем в небольшом колледже в штате Висконсин. Первый успех пришел к нему, когда известный экономист Джейкоб Вайнер пригласил его поработать три месяца стажером в Казначействе США летом 1934 года. Уайт продемонстрировал ум, упорство и целеустремленность, подготовив во время стажировки 400-страничный доклад о том, что необходимо для валютной системы США.

Эта стажировка подготовила Уайта к главному достижению — вкладу в формирование послевоенного международного валютного порядка, судьба которого была решена в ходе конференции в Бреттон-Вудсе. Среди его бумаг было найдено шуточное четверостишие, которое примерно можно передать так: «Однажды лорд Галифакс встретил в Вашингтоне лорда Кейнса и шепнул ему: «Да, действительно, у них мешки с деньгами, зато у нас мозги!». Боутон пытается опровергнуть это утверждение, отдавая должное четырем главным соображениям Уайта, которые он сформулировал: послевоенную систему нужно создавать до завершения войны; она должна создаваться всеми государствами-союзниками, а не стать свершившимся фактом по итогам переговоров Великобритании и США; она должна способствовать развитию многосторонней торговли и платежей; она должна опираться на доллар США, а не на какую-либо новую искусственно созданную международную валюту. Можно спорить об обоснованности выбора денежной единицы одной страны (даже такой могущественной, как США) в качестве основы международной валютной системы.



James M. Boughton  
**Harry White and the American Creed: How a Federal Bureaucrat Created the Modern Global Economy (and Failed to Get the Credit)**  
 Yale University Press,  
 New Haven, CT, 2021, 464 pp., \$40

Однако интуиция, подсказавшая Уайту, что в противном случае Конгресс никогда не ратифицировал бы Статьи соглашения МВФ, его не подвела.

**Книга Боутона — превосходный научный труд, который читается как приключенческий роман.**

В книге также рассказывается об обвинениях, выдвинутых против Уайта в конце его жизни, которые, скорее всего, привели к его кончине, в том, что он советский агент. Боутон проделывает кропотливую работу, представляя каждое обвинение и выпад против него и показывая их несостоятельность (и зачастую нелепость). В завершение Боутон отмечает: «Если Уайт и был шпионом, то очень скверным... поскольку для человека, которому удавалось все, за что он брался, обвинение в такой деятельности было бы самой большой несправедливостью».

Книга Боутона — превосходный научный труд, который читается как приключенческий роман. Какие бы выводы ни сделал читатель, одно остается ясным: Уайт вполне справедливо заслуживает почтения наравне с Кейнсом. **ФР**

**АТИШ РЕКС ГОШ**, историк МВФ.

# Где господствуют монархи

На банкнотах Мексики изображены перелетные бабочки и поэтесса, оказавшая большое культурное влияние

Мелинда Уир

**ХОТИ ЦИФРОВАЯ ВАЛЮТА**, возможно, и получает сейчас широкое освещение, стоит отметить, что во многих странах серьезным технологическим усовершенствованием также подвергается традиционная наличная валюта, живые деньги, которые зачастую служат посланиями, рассказывая уникальные истории о культуре или природе своих стран.

Возьмем, например, мексиканскую банкноту в 100 песо, у которой недавно поменялось оформление. На этой яркой купюре нет изображений суповых отцов-основателей или величественных памятников. Их место заняли перелетные бабочки, экосистема смешанного леса и прогрессивная поэтесса XVII века.

Несколько лет назад Банк Мексики принял решение обновить дизайн своих ярких бумажных купюр, а также монет. В новом оформлении банк хотел подчеркнуть культурное и природное наследие Мексики, более всесторонне рассказать о стране, задействовав при этом новейшие технологии. Вертикальная полимерная банкнота достоинством 100 песо в ярких красных и желтых тонах впервые

была выпущена в ноябре 2020 года в рамках обновленной серии, а в прошлом году Международная ассоциация коллекционеров бумажных денежных знаков (IBNS) выбрала ее банкнотой года впервые в истории страны. «Отмеченная наградой работа Мексики может послужить примером для других стран по оформлению и продвижению новых банкнот», — говорится в заявлении IBNS.

Купюра в 100 песо является первой вертикальной полимерной банкнотой Мексики и снабжена следующими защитными и распознавательными элементами:

- цветопеременной печатью с эффектом подвижной полосы и изменением цвета с золотого на зеленый;
- прозрачным окном с рельефными защитными элементами и металлической переливающейся краской;
- проявляющимися в ультрафиолетовом свете элементами оформления, выполненными флуоресцентными чернилами; и
- рельефными надписями.

## Родоначальница литературы

Лицевая сторона мексиканской банкноты в 100 песо посвящена одной из первых самых значимых писательниц Латинской Америки сестре Хуане Инес де ла Крус (1648–1695 годы), оставившей богатое наследие поэтессе, драматургу, философу и монахине, которая писала на испанском и латинском языках, а также на языке науатль. Как отмечает Банк Мексики, сестру Хуану, которая известна как защитница идей просвещения и культуры коренного населения, иногда называют «родоначальницей мексиканской литературы» и считают «наиболее влиятельной поэтессой и писательницей в литературе Новой Испании».

Директор банка по вопросам эмиссии наличной валюты Александро Алегре отмечает, что сестра Хуана изображается как «образованная и целеустремленная женщина, которая боролась с устоями своего времени, ограничивавшими доступ женщин к культуре и их свободу убеждений, и стала величайшей фигурой в латиноамериканской литературе XVII века». Ранее она была изображена на мексиканской банкноте в 200 песо.

На купюре также изображены арки старого колледжа Сан-Ильдефонсо колониальной эпохи, расположенного в историческом центре Мехико. Здание XVIII века, построенное в стиле барокко, когда-то бывшее иезуитской семинарией, а сейчас ставшее музеем, является местом зарождения в стране художественного движения монументальной



ПРЕДОСТАВЛЕНО БАНКОМ МЕКСИКИ

На новой мексиканской банкноте в 100 песо изображены одна из самых значимых писательниц Латинской Америки сестра Хуана Инес де ла Крус (1648–1695) и биосферный заповедник бабочек-монархов, объект всемирного наследия ЮНЕСКО.



живописи XX века. Такие художники, как Хосе Клементе Ороско и Диего Ривера, создали некоторые из своих первых фресок на стенах внутреннего дворика здания.

### Величественные, таинственные бабочки

На мексиканской банкноте в 100 песо также увековечено удивительное создание и одна из самых захватывающих в мире ее ежегодных миграций. Каждую осень в лесах Мичоакана и штата Мехико в биосферный заповедник бабочек-монархов, объект всемирного наследия ЮНЕСКО, изображенный на оборотной стороне банкноты, прилетают миллионы перелетных оранжево-черных бабочек-монархов (*mariposas monarcas*), изысканных, ярких насекомых, находящихся под угрозой исчезновения, которых климатологи считают индикаторами устойчивости климата и которые почитаются в музыке, поэзии и мексиканском фольклоре, как приносящие удачу или даже олицетворяющие души усопших. Г-н Алегре из Банка Мексики отмечает, что бабочка-монарх наделена «для мексиканцев особым символизмом, поскольку ей приписывается важное духовное и культурное значение».

Монархи пролетают тысячи миль из северных районов США и отдельных регионов Канады, чтобы перезимовать на пихтах Центральной Мексики на высоте 9 000 футов над уровнем моря. Это крупнейшая в мире колония бабочек-монархов, а их перелет на дальние расстояния считается, по данным Всемирного фонда дикой природы (WWF), «самой высоко организованной миграцией в мире из всех известных видов бабочек».

**В этой серии купюр использованы элементы дизайна, отражающие культурное и природное наследие Мексики, в сочетании с новейшей защитной и распознавательной технологией.**

По данным WWF, численность бабочек-монархов катастрофически сокращается вследствие изменения климата, обезлесения и освоения земель под сельскохозяйственные угодья, а также активного применения пестицидов в местах их размножения в США и исчезновения ваточника, единственной пищи гусениц бабочек-монархов.

В условиях повышенного внимания к проблеме изменения климата и биоразнообразия в мире маленькая, но величественная бабочка-монарх, украшающая мексиканские банкноты, служит серьезным напоминанием о важности благоприятной окружающей среды. Как отметил в своей последней статье для журнала «Финансы и развитие» экономист Кембриджского университета Партьха Даагупта: «Здоровая окружающая среда, в основе которой лежит богатое биоразнообразие, — главная защита человечества». Иными словами, что хорошо для бабочек — хорошо для нас. **ФР**



**МЕЛИНДА УИР** — сотрудник журнала «Финансы и развитие».

СЕРИЯ СПРАВОЧНЫХ ЗАПИСОК МВФ

# РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ВАЖНЕЙШИМ ВОПРОСАМ ПОЛИТИКИ



Информация,  
исследования  
и анализ.

- ▶ Практические пособия
- ▶ Справочные записки по финтеху
- ▶ Справочные записки персонала о климате
- ▶ Справочные записки о вторичных эффектах
- ▶ Справочные записки о налоговом законодательстве
- ▶ Справочные записки об обсуждениях персонала
- ▶ Технические записки и руководства



[IMF.org/pubs](https://IMF.org/pubs)

Ознакомьтесь с последними  
макроэкономическими  
исследованиями  
и аналитическими  
материалами МВФ.

Russian  
Finance & Development, March 2022

