



### Выживание наиболее приспособленных

В статье «Рискованный бизнес» (июнь 2005 года) Рагурам Раджан утверждает, что искаженные стимулы в работе инвестиционных менеджеров могут повышать глобальные финансовые риски. По мере снижения роли финансовых посредников в сбережениях, которые все в большей мере направляются инвестиционным менеджерам, а не в банки, риски возрастают, так как у менеджеров больше стимулов рисковать. Главная идея этой аргументации состоит в том, что структура вознаграждения инвестиционных менеджеров, в отличие от управляющих банков, имеет большой потенциал повышения и малый потенциал понижения, что искажает принимаемые ими решения об инвестициях в сторону более рискованного поведения.

Я хотел бы выразить свое несогласие. Если взять крайний случай, существует два типа структуры стимулов. С одной стороны, есть банковские управляющие, которые получают высокую зарплату и небольшие премиальные, исходя из общей прибыльности их организации. Плохая работа не ведет к серьезному наказанию, так как она растворяется в общих результатах работы банка. С другой стороны, менеджеры по крайне рискованным инвестиционным операциям, обеспечивающие абсолютную прибыль на инвестированный капитал, получают несоизмеримо меньшую зарплату и более крупные премиальные в зависимости от индивидуальных результатов. При успешной работе инвестиционный менеджер может заслужить прибыль, но в случае неудачи он может также потерять все и остаться без работы. Поэтому менеджеры по инвестиционным операциям непрерывно играют в игру на выживание, где главная цель — возможность играть на следующий день. Именно это напряжение дисциплинирует их работу и ведет к максимизации прибыли.

Симметричное определение ограниченной ответственности ставит инвестиционных менеджеров, добивающихся абсолютной прибыли на капитал, в положение «вознаграждение за наивысший риск». А структура вознаграждения инвестиционных менеджеров, получающих относительную прибыль (например, менеджеров взаимных фондов), — иная, и она может быть ближе к той искаженной структуре стимулов, о которой говорит г-н Раджан и которую он считает проблематичной.

Анжель Убид,  
научный сотрудник Центра по исследованиям  
европейской политики, Брюссель

### Кто должен платить за университет?

Николас Барр («Финансирование высшего образования», июнь 2005 года) напомнил нам о том, что те, кто окончил высшие учебные заведения, имеют большую личную прибыль от полученного образования. Поэтому было бы правильно, если бы они отчисляли больше денежных сбережений в счет затрат на свое высшее образование. Почему налогоплательщики с низкой зарплатой, чьи дети не посещают высших учебных заведений, должны субсидировать детей из более состоятельных семей, которые учатся в университетах? Безусловно, более бедные студенты имеют гораздо меньшее возможностей получить степень, чем более обеспеченные учащиеся. Это неравенство существует давно и углубилось в Британии в 1980-е годы и в начале 1990-х годов. За тридцать лет расширения системы высшего образования проблема не была решена, потому что в университеты во все возрастающем количестве устремляются именно более обеспеченные студенты. Их малоимущие сверстники остаются за бортом. Поэтому серьезный вопрос заключается в том, не ухудшит ли эту и так весьма тяжелую ситуацию платы за образование?

Я думаю, что не ухудшит. Неравенство в получении высшего образования обусловлено неравенством на более ранних ступенях системы. При заданном наборе баллов уровня А вероятность получения высшего образования для учащихся из более богатых и более бедных семей одинакова. Проблема в том, что вероятность получения хороших баллов богатыми и бедными учащимися изначально не является равной. Плата за обучение не повредит доступу к образованию, поскольку в общем и целом более бедные учащиеся недостаточно хорошо учатся в школе, чтобы поступить в университет. Если более высокая плата позволит тратить больше средств на начальную школу, тогда у нас появится реальная возможность сократить неравенство в нашей учебной системе. Безусловно, нам нужно по-прежнему расширять доступ к высшему образованию с помощью стипендий, регулирования доступа и тому подобного. И студенческие ссуды должны быть достаточно большими, чтобы учащиеся без родительской финансовой поддержки имели достаточный доход. Но реальная задача для нашей системы образования в XXI веке заключается в улучшении успеваемости неимущих учеников начальной и средней школы.

Д-р Анна Виньолес,  
Институт образования, Соединенное Королевство

### Не просто ради прибыли

Журнал «Финансы и развитие» еще раз представил серьезный, критический и глубокий анализ элементов глобальной экономической системы, на этот раз в статьях, посвященных улучшению действенности помощи (сентябрь 2005 года).

Вместе с тем, некоторым аспектам, возможно, не было уделено достаточного внимания. Во-первых, глобализация экономической системы в общем плане противопоставляется реальной цели развития, которая, по-моему, заключается в оказании помощи малоимущим для повышения качества их жизни. Корпорациями, банками и лицами, осуществляющими фактический контроль над глобальной экономикой, движет главным образом стремление получать максимальную прибыль. Конечно, прибыль сама по себе не является злом. Но подчинение этой цели всего, в том числе благосостояния сотен миллионов людей, является таковым. Иными словами, если сообщество по развитию не сможет обуздать власть финансового капитала, то развития, в смысле выполнения, например, Целей в области развития, поставленных в Декларации тысячелетия (ЦРТ), никогда не произойдет.

Во-вторых, я нашел упоминание о внешнем долге развивающихся стран только в очерке «Ускорение темпов достижения ЦРТ», и даже там лишь как своего рода оговорку. В течение многих лет вопрос о долге стоял в центре внимания. Новая инициатива G-8 по прощению долга — еще одна попытка решения этой проблемы, но, по мнению многих обозревателей, пока что ни одна из таких инициатив не увенчалась успехом. Долг — это психологическая и экономическая преграда на пути эффективного роста развивающихся стран. Условия, которые предъявлялись в связи со всеми инициативами по сокращению долга, попросту увековечивают эту проблему.

Мартин М. Маклафлин,  
Арлингтон, Вирджиния, Соединенные Штаты

### Мы приветствуем письма читателей

Просьба направлять письма объемом не более 300 слов по адресу: [fanddletters@imf.org](mailto:fanddletters@imf.org) или главному редактору: *Finance & Development*, International Monetary Fund, Washington, D.C. 20431, USA. Письма читателей редактируются.