



ФИНАНСЫ и РАЗВИТИЕ

Декабрь 2010 года \$8.00

Блайндер и Занди:
бюджетный стимул в США

Неравенство может
вызвать кризис

Трагедия безработицы

Укroщение долга



Формирующиеся рынки Место за столом



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

ГЛАВНЫЙ РЕДАКТОР

Джереми Клифт

РУКОВОДЯЩИЙ РЕДАКТОР

Марина Приморац

СТАРШИЕ РЕДАКТОРЫ

Камилла Андерсен

Джеймс Роу

Саймон Уилсон

Ен Сун Кан

МЛАДШИЕ РЕДАКТОРЫ

Маурин Берке

Жаклин Делорье

Натали Рамирес-Джумена

РУКОВОДИТЕЛЬ ТВОРЧЕСКОЙ СЛУЖБЫ

Луиса Менхивар

ХУДОЖЕСТВЕННЫЙ РЕДАКТОР

Лай Ой Луи

РУКОВОДИТЕЛЬ ОТДЕЛА РЕКЛАМЫ

Кэтрин Хат Скотт

СТАРШИЕ ПОМОЩНИКИ РЕДАКТОРА

Николь Брайнен-Кимани

Лиджун Ли

ПОМОЩНИК РЕДАКТОРА

Харрис Куреши

СОВЕТНИКИ РЕДАКТОРА

Бас Баккер

Хельге Бергер

Джеймс Гордон

Тим Каллен

Пол Кашин

Лаура Кодрес

Альфредо Куэвас

Пауло Мауро

Жан-Мария Милези-Ферретти

Пол Милс

Мартин Мулейзен

Ума Рамакришнан

Родни Рамчаран

Доменико Фаницца

Томас Хелблинг

Пол Хилберс

Адриен Чисти

Марсело Эстевао

ИЗДАНИЕ НА РУССКОМ ЯЗЫКЕ

подготовлено Отделом переводов
МВФ

РЕДАКТОР

Александра Акчурина

© 2010 Международный Валютный Фонд.
Все права защищены. Для получения
разрешения на перепечатку статей *Ф&Р*
заполните форму онлайн (www.imf.org/external/terms.htm) или обратитесь
по электронной почте в copyright@imf.org.
Разрешение на перепечатку статей
в **коммерческих целях** можно также
получить за номинальную плату
в **Copyright Clearance Center**
(www.copyright.com).

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

Услуги подписчикам, изменение адреса и заявки на рекламу:

IMF Publication Services

Finance & Development, PO Box 92780

Washington DC 20090, USA

Телефон: (202) 623-7430

Факс: (202) 623-7201

Эл. почта: publications@imf.org

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



ФИНАНСЫ & РАЗВИТИЕ ЕЖЕКВАРТАЛЬНЫЙ ЖУРНАЛ
МЕЖДУНАРОДНОГО ВАЛЮТНОГО ФОНДА
Декабрь 2010 • Выпуск 47 • Номер 4

ОСНОВНЫЕ СТАТЬИ

МЕСТО СТРАН С ФОРМИРУЮЩИМСЯ РЫНКОМ ЗА МИРОВЫМ СТОЛОМ

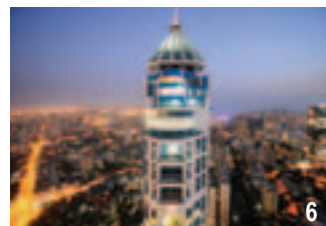
- 6 Формирующиеся рынки вступают в эпоху зрелости**
Эти активные страны со средними доходами выдержали глобальную рецессию, но они сталкиваются с препятствиями, по мере того как стремятся упрочить свое положение в мировой экономике

М. Айхан Кёсе и Эсвар С. Прасад

- 11 Оценка влияния Китая**

Быстрая интеграция и экономический рост Китая оказывают все большее влияние на остальной мир

Вивек Арора и Атанасиос Вамвакидис



А ТАКЖЕ В ЭТОМ НОМЕРЕ

- 14 Стимул принес плоды**

Без быстрых и крупномасштабных мер политики экономика США могла бы до сих пор находиться в тисках Великой рецессии

Алан С. Блайндер и Марк Занди

- 18 Совладать с долгом**

Преодолевая последствия Великой рецессии, разработчики политики должны уделять внимание структуре мер жесткой экономии

Эмануэле Бальдаччи, Санджив Гупта и Карлос Мулас-Гранадос

- 22 Трагедия безработицы**

Правительства могут сделать больше для сокращения масштабов безработицы и ее последствий для людей

Май Чи Дао и Пракаш Лунгани

- 28 Леверидж и неравенство**

Долгие периоды неравенства доходов поощряют заимствование у богатых, что повышает риск крупных экономических кризисов

Майкл Кумхоф и Ромэн Рансьер

- 32 Лица кризиса — что изменилось?**

Обычные люди реагируют на кризис

Джулиан Райалл, Флоренсия Карбоне, Николь Брайнен-Кимани, Хюн-Сун Ханг, Жаклин Делорье

- 36 Плохие новости распространяются**

Снижение рейтинга государственного долга отрицательно сказывается на разных странах и финансовых рынках

Рабах Арезки, Бертран Канделон и Амаду Н.Р. Си

- 38 Рискованный бизнес**

Глобальные банки приспособятся к новым международным правилам, касающимся капитала и ликвидности, но какова будет цена этого для инвесторов и безопасности финансовой системы?

Инджи Откер-Роуб и Чейла Пазарбашолю

- 41 Доверие к правительству**

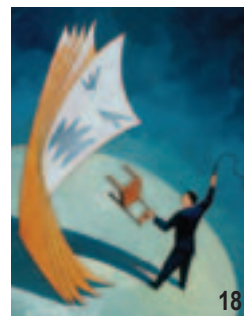
Доверие к правительству — залог финансового развития

Марк Квинтин и Женевьева Верде

- 44 Полезно для экономического роста?**

Распространение исламской банковской деятельности может ускорить развитие в странах со значительным мусульманским населением

Патрик Имам и Кангени Кнодар



Страны с формирующимся рынком — основная движущая сила подъема

ОСНОВНЫЕ страны с формирующимся рынком вышли из мирового экономического кризиса на ведущие позиции. Они набирают силу и влияние и помогают миру восстанавливаться после рецессии, пораженной страны с развитой экономикой наряду со всеми остальными странами.

В этом выпуске «Финансы и развитие» рассматривается возрастающая роль стран с формирующимся рынком. В анализе, проведенном Айханом Кёсе из МВФ и профессором торговой политики Корнельского университета Эсваром Прасадом, доказывается, что усилившееся экономическое влияние позволит странам с формирующимся рынком, таким как Бразилия, Китай, Индия и Россия, играть более значительную роль в глобальном экономическом управлении и брать на себя больше ответственности за экономическую и финансовую стабильность. Вивек Арора и Атанасиос Вамвакидис оценивают, как экономика Китая оказывает все большее влияние на остальной мир.

Страны с формирующимся рынком уже пользуются большим влиянием в Группе 20-ти ведущих экономик, и их возросший вес находит отражение в структуре Международного Валютного Фонда, Исполнительный совет которого утвердил набор мер по усилению их роли в управлении этой организацией, насчитывающей 187 членов.

Помимо этого, в выпуске «Ф&Р» рассматриваются различные темы, касающиеся усилий мировой экономики по преодолению последствий кризиса. Алан Блайндер и Марк Занди анализируют

положительное воздействие бюджетного стимула в США. По их мнению, без него США все еще переживали бы рецессию. Исследователи МВФ рассматривают, как страны могут взять долг под контроль. В других статьях анализируются вопросы о том, каковы человеческие издержки безработицы, как неравенство может со временем привести к финансовому кризису, и что могут означать для финансовой системы изменения в методах банковской деятельности.

В двух статьях рассматриваются вопросы исламской банковской деятельности, которая подверглась испытанию во время мирового кризиса и хорошо проявила себя, а в нашем разделе «Лица кризиса — что изменилось?» мы далее прослеживаем, как рецессия затронула отдельных людей в разных странах мира.

Наконец, наш очерк об авторе экономических теорий из Принстонского университета Авинаше Диксите содержит ценный совет: действуйте осмотрительно в благополучные времена. «Урок, который действительно необходимо усвоить, но я боюсь, никогда не будет усвоен, состоит в том, что финансовое благоразумие следует проявлять именно в хорошие времена. Именно тогда правительства должны накапливать существенный профицит, чтобы, когда произойдет кризис или спад, они могли свободно расходовать средства, чрезмерно не беспокоясь о долге».

Джереми Клифт,
главный редактор

- 46 **Прохождение проверки**
Во время глобального финансового кризиса исламские банки оказались более устойчивыми, чем традиционные банки
Махер Хасан и Джемма Дриди
- 50 **Наиболее бедные страны могут больше экспортировать**
Страны с развитой экономикой и формирующимся рынком могут помочь наименее развитым странам продавать больше продукции за границей
Катрин Эльборг-Войтек и Роберт Грегори

РУБРИКИ

- 2 **Люди в экономике**
Игры и забавы
Джереми Клифт представляет Авинаша Диксита
- 26 **Представьте себе**
Молодежь в поисках работы
Мировой экономический кризис привел к небывало высокому уровню безработицы среди молодежи
Сара Элдер
- 48 **Возвращение к основам**
Что такое внешние эффекты?
Что происходит, когда цены не полностью отражают издержки
Томас Хелблинг

- 53 **Данные крупным планом**
Воздействие на торговлю
Великая рецессия серьезно ослабила международную торговлю, но некоторые страны пострадали больше других
Ким Зишанг
- 54 **Книжное обозрение**
The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy, Dani Rodrik
Exorbitant Privilege: The Decline of the Dollar and the Future of the International Monetary System, Barry Eichengreen
The Dragon's Gift: The Real Story of China in Africa, Deborah Brautigam
- 57 **Индекс**

Иллюстрации: обложка, Крис Макалистер; стр. 18, Джон Лаббе/The Image Bank; стр. 28, Кино Брод/Getty Images; стр. 38, Images.com/Corbis.

Фотографии: стр. 2, Nat Clymer Photography; стр. 6, Фредерик Солтан/Corbis; стр. 11, Кларо Кортес IV/Reuters/Corbis; стр. 14, Аксель Кестер/Corbis; стр. 22, Ральф-Фин Гестофт/Corbis; стр. 26, Найла Финни/Corbis; стр. 27, Мат Ирхам/epa/Corbis; стр. 32, Элфи Гудрич; стр. 33, Даниэль Песса, La Nación; стр. 34, Майкл Спилотро/МВФ и Тони Белизэр/AFP; стр. 35, Майкл Спилотро/МВФ; стр. 41, Стивен Путцер/Getty Images; стр. 44, сотрудники/Reuters/Corbis; стр. 46, Рафаэл Маршант/Reuters/Corbis; стр. 50, Стивен Яффел/МВФ; стр. 54–56, Майкл Спилотро/МВФ.

Читайте журнал онлайн: www.imf.org/fandd

Игры

**Джереми Клифт представляет автора экономических теорий
Авинаша Диксита**

«Победа ждет того, кто все заранее продумал. Люди называют это удачей. Поражение неотвратимо для того, кто вовремя не принял необходимых предосторожностей. Это называют невезением».

—из книги Руала Амундсена «Южный полюс»

МОЖЕТ показаться странным, что у Авинаша Диксита, который вырос в тропической жаре Индии, в гостиной есть полка аккуратно расставленных книг об экспедициях в скованной льдом Антарктиде. Но у профессора Принстонского университета есть простое объяснение: «Они идеально подходят как иллюстрация стратегии теории игр. Провал экспедиции почти всегда был предопределен каким-либо ее фатальным недостатком по сравнению с соперником, добившимся успеха».

«Британцы, например, думали, что они все знают и им нечему учиться у других», — сказал он, нарезая бутерброды на обед в его по минимуму обставленной кухне. «Так, Скотт, исследователь Антарктики, думал, что иерархическая структура британского флота была правильным способом организовать его команду, тогда как на самом деле более открытая и демократичная организация повысила бы шансы его маленькой группы на успех при ее попытке достичь Южного полюса, оказавшейся в итоге роковой».

Диксит, который сравнивает академические исследования со скалолазанием, — «захватывающий дух вид с вершины» оправдывает все труды — является страстным поборником теории игр, утверждая, что она стала частью базовой структуры экономики.

Он заинтересовался этой теорией, когда открыл для себя работу «Стратегия конфликта» Томаса Шеллинга, одного из пионеров исследования переговорного процесса. «Для меня эта книга вдохнула жизнь в теорию игр», — сказал Диксит

в интервью в его таунхаусе в Принстоне, Нью-Джерси. «Как говорит Шеллинг: “Когда на однополосной дороге встречаются два грузовика, перевозящих динамит, который из них даст задний ход?”».

Сделать учебу увлекательной

Преподавание теории игр, настаивает он, должно быть увлекательным (он выиграл почетные награды за его преподавательское мастерство), и он старается иллюстрировать ключевые понятия рассказами из фильмов, книг и реальной жизни. Дани Родрик, профессор международной политической экономики в Гарварде, говорит, что Диксит был лучшим преподавателем из числа всех, кто у него был: он ничто не воспринимал как глупое или самоочевидное. «Каким бы нелепым ни казался вопрос, он останавливался, поднимал руку к подбородку, шутил и надолго задумывался, тогда как остальные из нас, присутствовавших в аудитории, закатывали глаза, дивясь глупости задавшего вопрос, — вспоминал Родрик. Затем он говорил: “А, я понимаю, что Вы имеете в виду...” и излагал ответ на глубокий и интересный вопрос, который сам студент и не представлял, что задал».

«Что делает его особенным, — говорит бывший студент Кала Кришна, теперь профессор экономики в Университете Пенсильвании, — это то, что он больше, чем кто-либо другой из тех, кого я знаю, воспринимает экономику как неотъемлемую часть жизни: книги, кино, торг с таксистом — у всего есть экономическое содержание. Он действительно любит экономику, и видно, какое удовольствие доставляет ему эта работа».

Другие хвалят его остроумие. «Авинаш Диксит — один из моих любимых экономистов отчасти потому, что у него есть чрезвычайно редкая для экономиста черта: здоровое чувство юмора», —

И

забавы

говорит Стивен Д. Левитт, соавтор бестселлера «Фрикономика».

Диксит, получивший степень доктора в Массачусетском технологическом институте (МТИ), преподавал на кафедре экономики Принстона с 1981 по 2010 год. Он снискал признание сначала за свою работу с Джозефом Стиглицем по проблемам несовершенных рынков и того, что экономисты называют монополистической конкуренцией. Эта концепция дает теоретическое обоснование промежуточного состояния между чистой монополией, в которой одна компания контролирует рынок, и совершенной конкуренцией, при которой имеется очень много конкурентов, ни один из которых не обладает господством над рынком.

Он также широко известен благодаря своему учебнику по вопросам торговли «Теория международной торговли», написанному совместно с норвежским экономистом Виктором Норманом, который имел огромное влияние, и работе по олигополии и организации промышленного производства.

Новаторская модель

Модель, получившая название «модели Диксита-Стиглица», составляет основу огромного объема исследований по экономической теории международной торговли, экономического роста и экономической географии. Ее использовал Пол Кругман, лауреат Нобелевской премии 2008 года.

Эта модель, впервые опубликованная в 1977 году, стала составной частью других моделей в новых областях теории эндогенного роста и экономики регионального и городского развития. По словам журналиста Дэвида Уорша, это «одна из тех экономических и удобных в работе моделей, подобных автомобилям «Фольксваген», которые были отличительной чертой МТИ» (Warsh, 2006).

Теория монополистической конкуренции была впервые сформулирована Джоан Робинсон и Эдвардом Чэмберлином в 1930-х годах и многие годы была частью базовой экономики. Однако Стиглиц (которому впоследствии была присуждена Нобелевская премия 2001 года за работу с Майклом Спенсом и Джорджем Акерлофом по анализу рынков с асимметричной информацией) и Диксит вывели эту работу на новый уровень.

«Успех модели монополистической конкуренции Диксита-Стиглица, возможно, стал неожиданностью для изучающих историю экономической мысли, поскольку это было отнюдь не первой попыткой анализа несовершенных рынков или монополистической конкуренции», — отметили Стивен Брэкман и Бен Хайдра в книге, посвященной тому, что они назвали революцией в анализе несовершенной конкуренции.

Однако если более ранние попытки потерпели неудачу, подход Диксита-Стиглица оказался очень успешным и имеет шансы обрести «классический статус».

Огромное воздействие

Теория монополистической конкуренции всколыхнула современную теорию торговли, что оксфордский экономист Питер Нири объяснял «в первую очередь одним фактором»: разработкой «изящной и минималистской» модели Диксита и Стиглица.

Дуэт авторов применил свое новшество только к классическому вопросу организации промышленного производства: позволяют ли конкурентоспособные в условиях монополии отрасли промышленности обеспечить оптимальный уровень разнообразия продукции. Однако уже через несколько лет многие применяли этот подход и к международной торговле.

Диксит признался Уоршу, что не предвидел столь широкого применения своей модели. «Джо и я знали, что мы делаем нечто значимое, разрабатывая поддающуюся управлению общую модель равновесия с несовершенной конкуренцией, но, очевидно, не осознавали, что у нее будет так много приложений; иначе мы сами написали бы все эти последующие работы!»

Масахиса Фудзита, Кругман и Энтони Венаблс в своей книге «Пространственная экономика», восторженно отзываюся об адаптируемости этой модели в области экономической географии. «Коротко говоря, модель Диксита-Стиглица позволяет нам есть наш пирог по кусочкам и при этом выполнять на нем исчисления».

Работа по широкому спектру

Диксит не скрывает, что его научные интересы и направленность исследований носят случайный и оппортунистический характер. «Я всегда принимался за следующую заинтересовавшую меня задачу и решал ее, используя любые подходы и методы, которые представлялись подходящими, не задумываясь над тем, как они вписываются в общее мировоззрение или методологию», — писал Диксит в книге «Страсть и ремесло: экономисты за работой» под редакцией Майкла Шенберга (см. вставку 1).

Вставка 1

Оставаться двадцатитрехлетним

«Из всех уроков, которые я изучил за четверть века научной работы», — пишет Диксит, — самым ценным я считаю то, что нужно всегда работать так, как будто тебе все еще двадцать три. А с точки зрения столь молодого возраста мне трудно кому-то давать советы».

Диксит любит читать научно-популярную и техническую литературу; он говорит, что воображает, что его ум остается постоянно юным, чтобы не замыкаться в своей научной области и «дистиллированной мудрости повзрослевшего вида человека средних лет».

Исследовательская деятельность может показаться непосвященным полной разочарований и путающе трудной, но он наслаждается ей. «Для меня это умственный эквивалент свободного восхождения по незнакомому отвесному склону, когда пользуешься для подъема только руками и ногами, или даже одиночного свободного восхождения без веревок, крюков или обвязки для страховки при падении».

Барри Нейлбафф, соавтор Диксита по популярной книге по теории игр «Стратегическое мышление», шутит, что Диксит был живым прототипом Википедии (онлайн-энциклопедии). «О каком бы разделе экономики ни шла речь, он мог немедленно ответить на Ваш вопрос и дать ему дальнейшее развитие».

Диксит также написал вводное пособие «Стратегические игры» совместно с Сьюзан Скит, его бывшим студентом, а теперь профессором Колледжа Уэлсли. Джон Нэш, основатель современной теории игр и лауреат Нобелевской премии, изображенный в фильме «Игры разума», — его друг и иногда составляет ему компанию за обедом или кружкой пива.

Помимо теории игр и названной его именем модели, Диксит известен оригинальными работами в области микроэкономической теории, международной торговли и роста и развития. В то же время, следуя своим разнообразным интересам, он также много писал об управлении, роли институтов, закона и демократии в развитии, а также поляризации политической жизни. Он говорит, что его наиболее цитируемая работа — «Инвестиции в условиях неуверенности», написанная в 1994 году совместно с Робертом Пиндиком, МТИ, о том, как компании принимают инвестиционные решения.

В этой книге отмечается необратимость, присущая большинству инвестиционных решений предприятий. Диксит и Пиндик предлагают, как можно справиться с рисками, обусловленными необратимостью: подождите, прежде чем действовать. Такое ожидание полезно, потому что впоследствии поступит дополнительная информация, которая утратила бы свою ценность, если бы к тому времени уже было принято необратимое решение.

Диксит выступает за такой же подход в других областях, и он составляет основу работы, использующей один из сюжетов популярного телешоу «Сайнфелд», в котором молодая женщина должна принять решение об использовании ее ограниченного запаса противозачаточных губок (см. вставку 2).

Диксит, который был президентом Эконометрического общества в 2001 году и Американской экономической ассоциации в 2008 году, преподавал в нескольких университетах США и Великобритании и некоторое время работал в Международном Валютном Фонде и Фонде Рассела Сейджа в Нью-Йорке, занимающегося исследованиями в области общественных наук.

От математики к экономике

Диксит начинал не с экономики. Он получил степень бакалавра по математике и физике в Бомбейском университете и еще одну степень бакалавра по математике в Кембриджском уни-

Вставка 2

Скрытая модель

В одной из серий телевизионного комедийного шоу «Сайнфелд» Элейн Бенес узнает, что ее любимая противозачаточная губка больше не производится. Она обыскивает аптеки, чтобы запастись впрок, но в итоге у нее остается лишь ограниченный запас, поэтому она должна «пересмотреть весь процесс отбора». Каждый раз, когда она назначает свидание новому мужчине, она должна оценить, является ли он «достойным губки».

Когда Элейн использует губку, говорит Диксит, она утрачивает возможность иметь ее в наличии, когда встретит еще лучшего мужчину. Много лет назад Диксит разработал математическую модель для количественного определения понятия «достойный губки», но не рассказывал об этом, потому что в то время это казалось неподобающим. «Надеюсь, что теперь мой преклонный возраст освобождает меня от ограничений политической корректности», — писал Диксит после ухода на пенсию с преподавательской работы в начале этого года.

верситете. Он ставит в заслугу профессору в его Кембриджском колледже, Корпус-Кристи, то, что тот направил его по новому пути, предложив ему прочитать «Основы экономического анализа» Пола Самуэльсона и «Теорию стоимости» Жерара Дебре.

Когда он пришел в МТИ в 1965 году, его интересовала экономика, но официально он числился студентом магистратуры на отделении исследований операций. «Меня отправили проконсультироваться с Фрэнком Фишером о том, какие курсы по экономике мне следует выбрать. Он выслушал меня и сказал, «Исследование операций — скука, одни алгоритмы. Записывайтесь к нам, на программу доктора экономики».

Хотя Диксит утверждает, что его, прежде всего, интересуют «идеи, а не люди», он всячески стремится отдать дань идеям и исследованию других, в частности коллеги-экономиста МТИ и комментатора «Нью-Йорк Таймс» Кругмана, а также Самуэльсона, первого американского экономиста — лауреата Нобелевской премии, который, по словам Диксита, преподавал ему единство экономической науки как учебный предмет.

«Из его собственной работы и его преподавания я понял, что все «области», на которые традиционно разделяется экономика, являются сложно переплетенными частями одной большой головоломки с общей структурой понятий и методами анализа — выбор, равновесие и динамика».

Неспокойное время

Диксит называет себя теоретиком, «хотя и относительно прикладного толка». Он начал свою научную карьеру в 1968 году, когда академический мир Европы и Соединенных Штатов переживал смятение. Диксит говорит, что преобладавшая атмосфера имела явно левый уклон и была направлена против истеблишмента, и считалось почти обязательным, чтобы исследования были «актуальными». В этом климате господствовали такие темы, как проблемы развивающихся стран, городских зон и окружающей среды».

«Отглядываясь назад, приходишь к выводу, что большая часть «актуальных» экономических исследований не оставила существенного устойчивого следа в науке. Проблемы развивающихся стран и городских зон оказались настолько политическими, что хорошие экономические советы ничего не достигнут, даже если бы мы были в состоянии дать такие советы», — говорит Диксит в статье «Моя система работы (это шутка!)», написанной в 1994 году.

«Нет, совсем другие темы доказали свою непреходящую ценность в экономике, например, теория рациональных ожиданий, роль информации и стимулов и, позже в этот период, теория игр. В начале 1970-х годов значительная часть этой работы казалась абстрактной и неактуальной и была бы названа политически некорректной, если бы эта фраза в то время существовала».

«Работа Диксита с Виктором Норманом по международной торговле изменила представления людей об анализе выравнивания цен производственных факторов, который рассматривает, как свободная торговля биржевыми товарами влияет на цены производственных факторов, таких как заработная плата и процентные ставки, и большинство исследователей, изучавших вопросы международной торговли в 1980-х и 1990-х годах, признают влияние этой работы».

Он также привнес передовые идеи теории игр в исследование организации промышленного производства. В его работе в области инвестиций и препятствий для выхода на рынок анализировалось накопление избыточного потенциала действующими на рынке фирмами из стратегических соображений, как способ защитить свою монополию путем отпугивания новых участников, пытающихся получить доступ на рынок.

Что движет развитием?

Диксит посвятил прошедшее десятилетие наблюдению за тем, что движет экономическим развитием, включая управление

и институты, и изучал уязвимые государства — бедные страны, восстанавливающиеся после конфликта или бедствий. «Экономисты долго пренебрегали вопросами управления, возможно, потому, что ожидали, что правительство будет эффективно обеспечивать эти функции. Однако опыт менее развитых стран и стран в процессе преобразований и наблюдения из экономической истории побудили экономистов заняться изучением неправительственных институтов управления», — говорит он (Dixit, 2008).

Он это расценивает со своим привычным скептицизмом.

Хотя Диксит признает важность демократии, прав собственности, исполнения договоров и обеспечения государственной инфраструктуры и услуг, поддерживающих частную экономическую деятельность, он уничижительно отзывается о попытках разработать перечень аспектов, составляющих основу развития в странах с низкими доходами.

«Существует стародавняя традиция, которая предлагает рецепты, в итоге не дающие результата», — говорит он. Он разжег дискуссию своей лекцией во Всемирном банке в 2005 году; по его словам, он надеялся, что эта лекция будет провоцирующей и критической, но «без предвзятости».

В этой лекции он утверждал, что во многих случаях проводившиеся ранее исследования относительно роли учреждений в развитии не давали полезных или надежных предписаний для политики. «Я надеюсь дать всем повод еще как следует подумать об этом».

В последующем выступлении в Резервном банке Индии (Dixit, 2007) он сказал, что в целом «органически проводимые реформы “снизу вверх” более действенны, чем реформы, навязанные “сверху вниз”». Сотрудник Всемирного банка Филип Кифер, который был дискуссионным партнером Диксита на лекции в 2005 году, сказал, что принстонский профессор был прав, придерживаясь скептического подхода, но «большие идеи» могут быть полезны для формирования повестки дня страны в проведении реформ.

По словам Диксита, чтобы изменения были действенными, они должны быть скоординированными и осуществляться по нескольким направлениям. «Рецепт, который точно работает, — это то, что я называю “стратегической взаимодополняемостью”. То есть, если необходимо выполнить 15 задач, решение 3 из них даст вам не 20 процентов желаемого конечного результата, а намного меньше. Вы должны будете осуществить все 15, или, по крайней мере, 13 или 12 задач, прежде чем добьетесь какого-либо значительного эффекта. Так что одно условие — стратегическая взаимодополняемость, а второе — удача».

«Наполеон будто бы сказал, что качеством, которое он наиболее ценил в своих генералах, была удача, и то же самое можно сказать о правительствах и странах».

Экономика и кризис

Диксит, который недавно вышел на пенсию и теперь преподает в Принстоне неполную рабочую неделю, отвергает заламывание рук некоторыми устыдившимися экономистами после мирового экономического кризиса. Он говорит, что они неправы, виня «унылую науку».

«На самом деле, я думаю, что экономическая теория в итоге показала себя лучше, чем практическая политика.... Экономическая теория и экономический анализ, основанные на довольно стандартных теориях, предупреждали всех, что ситуация была неустойчивой, что рано или поздно произойдет падение цен на жилье. Сроки всегда непредсказуемы, но практически все знали, что добром дело не кончится».

Но что мы не могли предсказать, так это количественные масштабы — например, насколько упадут цены на жилье. Кроме того, мы не могли оценить, насколько большое воздействие финансовый кризис окажет на реальную экономику».

Как должны адаптироваться экономические исследования в свете кризиса?

«В перспективе, я думаю, некоторые из наиболее плодотворных исследований станут результатом лучшей интеграции финансовой теории и макроэкономической теории. Это может быть дополнено лучшим учетом редких значительных событий, что уже присутствует в финансовой теории, но в недостаточной степени внедряется в финансовую практику».

Однако реальная проблема крылась не столько в экономической теории, сколько, если Вам угодно, в политическом и деловом мире, где люди действительно слишком уверовали в некоторые из упрощенных представлений о чудодейственных рынках, не принимая во внимание сотни оговорок, о которых говорили нам Адам Смит и многие другие, и о которых все мы должны были знать».

Кризисы не уйдут в небытие

Диксит, который теперь часть года работает приглашенным лектором в гонконгском университете Линьнян, говорит, что самый важный вывод, который нужно усвоить, это то, что кризисы никуда не исчезнут.

«Не следует думать, что отныне они упразднены, — сказал Диксит. — Представление о том, что мы упразднили их, — это иллюзия, причем, возможно, опасная, потому что если вы думаете, что вы упразднили кризисы, ваши директивные органы, предприниматели, потребители и так далее будут вести себя более опрометчиво и тем самым повышать вероятность кризиса».

Он советует проявлять благоразумие в хорошие времена. «Урок, который действительно необходимо усвоить, но я боюсь, никогда не будет усвоен, состоит в том, что финансовое благоразумие следует проявлять именно в хорошие времена. Именно тогда правительства должны накапливать существенный профицит, чтобы, когда произойдет кризис или спад, они могли свободно расходовать средства, не беспокоясь о долге».

К сожалению, этот урок никогда не будет усвоен по той причине, что благополучные экономические времена особенно способствуют иллюзии о том, что тяжелые времена уже никогда не вернутся». ■

Джереми Клифт — главный редактор журнала «Финансы и развитие».

Литература:

Brakman, Steven, and Ben Heijdra, eds., 2004, *The Monopolistic Competition Revolution in Retrospect* (Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press).

Dixit, Avinash, 1994 “My System of Work (Not!)”, *The American Economist*, Spring.

———, 2005, *DEC Lecture*, World Bank, April 21.

———, 2007, *Reserve Bank of India “P.R. Brahmananda Memorial Lecture”*, Mumbai, June 28.

———, 2008, “Economic Governance”, *Intertic Lecture*, University of Milan, Bicocca, Italy; June 5.

———, and Victor Norman, 1980, *The Theory of International Trade: a dual, general equilibrium approach* (London: J. Nisbet).

———, and Joseph E. Stiglitz, 1977, “Monopolistic Competition and Optimum Product Diversity”, *American Economic Review*, Vol. 67, No. 3, pp. 297–308.

Fujita, Masahisa, Paul Krugman, and Anthony Venables, 1999, *The Spatial Economy: Cities, Regions, and International Trade* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).

Szenberg, Michael, ed., 1998, *Passion and Craft: Economists at Work* (Ann Arbor, Michigan: University of Michigan).

Warsh, David, 2006, *Knowledge and the Wealth of Nations* (New York: Norton).

Формирующиеся

A tall, modern skyscraper with a glass and blue facade, illuminated at night, standing prominently against a city skyline. The building features a distinctive conical top section with a glass facade and a blue band. The city below is densely packed with other buildings, their lights glowing in the twilight.

рынки вступают в эпоху зрелости

М. Айхан Кёсе и Эсвар С. Прасад

ПРЕВОСХОДНЫЕ показатели стран с формирующимся рынком — группы стран со средними доходами, которые быстро интегрировались в глобальные рынки с середины 1980-х годов, — составляли историю роста последнего десятилетия. После столкновений с разного рода кризисами в 1980-е и 1990-е годы формирующиеся рынки обрели свое лицо в 2000-е годы, демонстрируя выдающиеся темпы роста и в то же время удерживая инфляцию и другие потенциальные проблемы в значительной степени под контролем.

До глобального финансового кризиса 2008–2009-х годов среди инвесторов и директивных органов росло ощущение того, что страны с формирующимся рынком, с их новой экономической мощью, стали более устойчивыми к шокам, возникающим в странах с развитой экономикой. Действительно, эмпирические данные показывают, что в последние два десятилетия происходила конвергенция экономических циклов стран с формирующимся рынком и конвергенция среди стран с развитой экономикой, а также наблюдалась постепенная дивергенция циклов между этими двумя группами, называемая расхождением траекторий экономического цикла. Коллебания на *финансовых рынках* стали более взаимосвязанными между этими двумя совокупностями стран, но это не привело к более сильным вторичным эффектам в *реальной экономике*, производящей товары и услуги.

Однако представляется, что глобальный финансовый кризис отменил такие понятия о расхождении траекторий экономического цикла. Он бросил тень сомнения на способность стран с формирующимся рынком защитить себя от изменений в странах с развитой экономикой. Вместе с тем, когда самый худший период кризиса начал проходить, стало очевидно, что страны с формирующимся рынком как группа выдержали глобальную рецессию лучше, чем страны с развитой экономикой. За последний год во многих странах с формирующимся рынком темпы роста быстро вернулись к прежним уровням, и представляется, что эти страны как группа готовы показать высокие темпы роста в течение последующих нескольких лет (см. рис. 1).

Это не означает, что все страны с формирующимся рынком одинаково хорошо справились с глобальной рецессией. Существует значительный разброс в степени устойчивости, продемонстрированной ими во время финансового кризиса. И в этом заключаются некоторые важные уроки относительно будущих траекторий роста в этих странах и проблем, с которыми они могут столкнуться.

По мере роста стран с формирующимся рынком их значение в мировой экономике будет продолжать увеличиваться. Это экономическое восхождение позволит им играть более важную роль в совершенствовании глобального экономического управления, до тех пор пока они будут применять надлежащие меры экономической политики и активизировать реформы, которые способствовали их устойчивости во время глобальной рецессии. В общем и целом, страны с формирующимся рынком — хозяева своей собственной судьбы.

Меняющиеся факторы глобального роста

В последние пять десятилетий наблюдались существенные изменения в распределении мирового валового внутреннего продукта (ВВП)

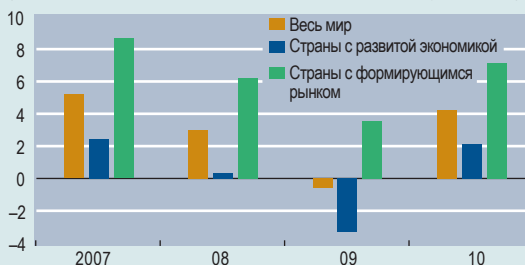
Эти активные страны со средними доходами выдержали глобальную рецессию, но они сталкиваются с препятствиями, по мере того как стремятся упрочить свое положение в мировой экономике

Рисунок 1

Возврат к прежним уровням

Страны с формирующимся рынком пережили Великую рецессию лучше и восстановились после нее быстрее, чем страны с развитой экономикой.

(Рост ВВП, процентное изменение по сравнению с предыдущим годом)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Данные за 2010 год основаны на прогнозах, содержащихся в издании МВФ «Перспективы развития мировой экономики» (октябрь 2010 года). В расчетах темпов роста использованы темпы роста реального ВВП по каждой стране со взвешиванием по паритету покупательной способности.

между различными группами стран. В 1960–1985 годы на страны с развитой экономикой приходилось в среднем примерно три четверти глобального ВВП при измерении в текущих долларах с поправкой на различия в покупательной способности по странам. Со временем эта доля постепенно уменьшалась, и к 2008–2009 годам она сократилась до 57 процентов. Напротив, доля стран с формирующимся рынком постоянно увеличивалась — с почти 17 процентов в 1960-х годах до в среднем 31 процента в период быстрой глобальной торговой и финансовой интеграции, которая началась в середине 1990-х годов. К 2008–2009 годам она приближалась к 40 процентам (см. рис. 2).

Растущее значение стран с формирующимся рынком становится еще более очевидным, если рассмотреть их вклад в рост мирового объема производства.

В 1973–1985 годах на долю стран с развитой экономикой приходилось примерно 60 процентов годового роста мирового ВВП в размере 3,4 процента. Вклад стран с формирующимся рынком составлял одну треть (оставшаяся часть приходится на другие развивающиеся страны). В период глобализации (1986–2007 годы) темп роста мирового ВВП составил в среднем 3,7 процента в год, а вклад стран с формирующимся рынком возрос до приблизительно 47 процентов. Доля стран с развитой экономикой упала примерно до 49 процентов.

За два года финансового кризиса произошел ошеломляющий сдвиг в этих относительных вкладах. В 2008–2009 годах страны с формирующимся рынком стали единственным локомотивом роста мирового ВВП, в то время как страны с развитой экономикой испытали значительное замедление роста. Прямой вклад стран с формирующимся рынком в глобальный рост продолжал увеличиваться с течением времени и был еще более интенсивным в период финансового кризиса, тогда как для стран с развитой экономикой было верно обратное.

Дивергенция показателей

Хотя страны с формирующимся рынком как группа демонстрировали хорошие показатели во время глобальной рецессии 2009 года, между этими странами, а также по регионам существовали резкие различия. Наиболее благоприятные результаты отмечались в странах Азии с формирующимся рынком, которые выдержали разрушительное воздействие глобального кризиса с относительно умеренным снижением темпов роста. Индия и Китай, две крупнейшие страны с формирующимся рынком в Азии, поддерживали устойчивые темпы роста во время кризиса и играли важную роль в общих результатах этого региона. Если исключить Индию и Китай, общие показатели стран Азии с формирующимся рынком становятся менее впечатляющими (см. таблицу).

Рисунок 2

Растущая значимость

Доля стран с формирующимся рынком в мировом ВВП устойчиво возрастала на протяжении последних пяти десятилетий. (В процентах глобального ВВП)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Приведенные значения соответствуют средним за период в процентном отношении к ВВП, рассчитанным с использованием обменных курсов на основе паритета покупательной способности. Сумма показателей не равна 100 процентам, так как в расчеты включались не все страны, а только страны с развитой экономикой и страны с формирующимся рынком.

В то время как у стран Азии с формирующимся рынком дела шли хорошо, страны Европы с формирующимся рынком имели низкие показатели и испытали самое резкое падение совокупного объема производства в 2009 году. Латинская Америка также претерпела сильный удар. Но многие страны с формирующимся рынком в Латинской Америке оправились от него относительно уверенно — в отличие от более ранних эпизодов глобальных финансовых потрясений, во время которых страны Латинской Америки оказались уязвимыми к тяжелым валютным и долговым кризисам.

Страны с формирующимся рынком в регионе Ближнего Востока и Северной Африки (БВСА), а также в Африке к югу от Сахары выдержали кризис лучше, чем Латинская Америка, испытав лишь небольшое сокращение объема производства. Причина относительно хороших результатов стран Африки к югу от Сахары и БВСА, возможно, заключается в их умеренной подверженности воздействию торговых и финансовых потоков из стран с развитой экономикой, которая ограничивала масштабы вторичных эффектов глобального шока.

В чем причина устойчивости?

Относительная устойчивость стран с формирующимся рынком как группы во время глобального финансового кризиса объясняется многими факторами. Некоторые из них относятся к решениям в области экономической политики, принятым этими странами, тогда как другие связаны с основополагающими структурными изменениями в их экономике. Эти факторы также помогают объяснить различия в степени устойчивости между разными группами стран с формирующимся рынком.

- Благодаря более совершенным мерам экономической политики большинству стран с формирующимся рынком в последнее десятилетие удалось поставить инфляцию под контроль при помощи сочетания более строгих мер налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики. Действительно, в настоящее время многие страны с формирующимся рынком применяют, в той или иной форме, таргетирование инфляции — явное или неявное, мягкое или жесткое — наряду с гибкими обменными курсами, что помогает амортизировать внешние шоки. Пруденциальная налогово-бюджетная политика, результатом которой были низкие уровни бюджетного дефицита и государственного долга, обеспечила странам с формирующимся рынком возможность для решительной ответной реакции при помощи контрциклических мер налогово-бюджетной политики в целях нейтрализации ограничительных эффектов кризиса. Кроме того, страны с формирующимся рынком, имевшие низкий уровень инфляции, имели возможность применять политику денежно-кредитной экспансии для стимулирования внутреннего спроса.

Неодинаковые результаты

Страны Азии с формирующимся рынком испытали умеренное замедление роста во время кризиса, тогда как в странах Европы с формирующимся рынком наблюдалось его резкое снижение. (Рост ВВП, процентное изменение по сравнению с предыдущим годом)

	2007	2008	2009	Прогноз 2010
Страны Азии с формирующимся рынком	10,6	6,8	5,8	9,3
Страны Азии с формирующимся рынком, кроме Китая, Индии и САР Гонконг	5,9	3,0	0,6	7,1
Страны Европы с формирующимся рынком	7,6	4,7	-6,3	3,1
Страны Латинской Америки с формирующимся рынком	5,7	4,2	-2,0	6,0
Ближний Восток и Северная Африка	6,0	4,8	1,9	4,1
Африка к югу от Сахары	7,1	5,6	2,7	4,9

Источник: расчеты персонала МВФ. Данные за 2010 год основаны на прогнозах, содержащихся в издании МВФ «Перспективы развития мировой экономики» (октябрь 2010 года).

Примечание. Темпы роста по группам рассчитаны с использованием темпов роста реального ВВП по отдельным странам, взвешенных по паритету покупательной способности.

• *Меньшая зависимость от внешнего финансирования и изменения в структуре внешнего долга* понизили уязвимость этих стран к резким колебаниям потоков капитала. В течение прошедшего десятилетия страны с формирующимся рынком как группа были чистыми экспортерами капитала. Страны Азии с формирующимся рынком, в особенности Китай, в последние годы имели значительный профицит по счету текущих операций. Разумеется, существуют и другие страны с формирующимся рынком (особенно в Европе), которые до кризиса имели крупный дефицит по текущим операциям. Эта последняя группа оказалась наиболее уязвимой к кризису, так как кредитные бумы в этих странах финансировались в основном за счет иностранного капитала, а не внутренних сбережений (см. «Повесть о двух регионах» в мартовском выпуске «Ф&Р» 2010 года). Однако изменения в характере потоков капитала в страны с формирующимся рынком уменьшили их общую уязвимость к внезапным прекращением притока капитала. В последнее десятилетие дисциплинированная макроэкономическая политика способствовала переходу к более стабильным формам притока капитала в ряд стран с формирующимся рынком: от долга к прямым иностранным инвестициям (ПИИ) и инвестициям в инструменты участия в капитале. В частности, ПИИ обычно сопряжены с меньшим риском для принимающей страны.

• Кроме того, *крупные буферные запасы валютных резервов* обеспечивали защиту от внезапных резких изменений в наступлении инвестиций. После азиатского финансового кризиса 1997–1998 годов страны с формирующимся рынком во всем мире создали крупные валютные резервы частично как результат стратегий экономического роста, ориентированных на экспорт, а частично как средство самозащиты от кризисов, связанных с внезапным прекращением или радикальным изменением направления притоков капитала. Страны с формирующимся рынком накопили валютные резервы в размере приблизительно 5,5 трлн долл. США, почти половина из которых приходится на долю Китая. Эти резервы пригодились во время кризиса, но, как обсуждается позднее, выгоды от них необходимо сопоставлять с издержками, связанными с накоплением таких резервов.

• *Характер производства и экспорта стран с формирующимся рынком стал значительно более диверсифицированным*, хотя это в значительной степени нейтрализовалось вертикальной специализацией, в рамках которой одни страны поставляют комплектующие детали, а другие — промежуточную продукцию стране, являющейся конечным экспортером. Эта специализация приводила, особенно в Азии, к формированию региональных цепей поставок. Диверсификация предоставляет лишь ограниченную защиту от крупных глобальных шоков, но при условии, что макроэкономические эффекты шоков неодинаковы для всех экспортных рынков стран с формирующимся рынком, она может помогать им справляться с шоками, возникающими в ходе нормального экономического цикла.

• *Более тесные торговые и финансовые связи между странами с формирующимся рынком* укрепили их устойчивость как группы стран (см. рис. 3). Высокие темпы роста в странах с формирующимся рынком оградили страны-экспортеры биржевых товаров от спадов в странах с развитой экономикой. Продолжающийся быстрый экономический рост Китая во время кризиса, поддерживаемый резким приростом инвестиций, активизировал спрос на биржевые товары со стороны стран с формирующимся рынком, таких как Бразилия и Чили, и повысил спрос на сырьевые товары и промежуточные вводимые ресурсы со стороны других стран Азии с формирующимся рынком. Расширение торговых потоков между странами с формирующимся рынком сопровождалось увеличением финансовых потоков внутри этой группы.

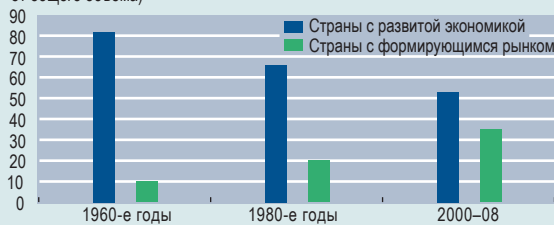
• *Более широкая дивергенция экономических циклов в странах с формирующимся рынком и соответствующих циклов в странах*

Рисунок 3

Торговля друг с другом

Страны с формирующимся рынком все больше торгуют друг с другом, а не со странами с развитой экономикой.

(Направленность торговли стран с формирующимся рынком, в процентах от общего объема)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Торговые потоки рассчитаны путем агрегирования данных по экспорту и импорту стран с формирующимся рынком на двусторонней основе. Сумма показателей не равна 100 процентам, так как в расчеты включены не все страны, а только страны с развитой экономикой и страны с формирующимся рынком.

с развитой экономикой также повысила устойчивость. Растущие торговые и финансовые связи внутри группы, которые обсуждались выше, укрепили эту тенденцию. Кроме того, региональные инициативы содействовали финансовой интеграции и финансовому развитию среди некоторых стран Азии, хотя охват и масштабы этих инициатив остаются ограниченными.

• *Повышающиеся уровни доходов на душу населения и быстрый растущий средний класс* привели к увеличению размеров внутренних рынков, что сделало страны с формирующимся рынком потенциально менее зависимыми от внешней торговли для получения выгоды от экономии при увеличении масштабов в структуре их производства, а также менее подверженными обвалам экспорта. Однако частное потребление не всегда может быть в состоянии восполнить недогрузку производственных мощностей в случае негативных шоков для роста экспорта.

Хорошие и плохие

• Эти факторы отчетливее выявляются при более тщательном рассмотрении опыта двух групп стран с формирующимся рынком, между которыми существует явный контраст с точки зрения их устойчивости к глобальному финансовому кризису. До кризиса средний рост ВВП на душу населения был самым высоким в странах с формирующимся рынком в Азии и Европе. Но с тех пор судьбы этих стран разошлись. В то время как страны Азии с формирующимся рынком, в частности Индия и Китай, были одними из наиболее устойчивых в период кризиса, некоторые из стран Европы с формирующимся рынком понесли самый тяжелый урон.

Страны Азии с формирующимся рынком были относительно хорошо защищены от последствий финансового кризиса, возможно, по нижеследующим причинам:

• Финансовые рынки имеют относительно ограниченную зависимость от внешнего банковского финансирования, что сужало каналы распространения цепной реакции в финансовой сфере, а также предохраняло финансирование торговли от краха.

• Высокие и растущие нормы сбережения опережали растущие нормы инвестирования, что приводило к профицитам по счету текущих операций и росту запасов валютных резервов и тем самым ограждало регион в целом от последствий внезапного прекращения притока капитала из стран с развитой экономикой.

• Пруденциальная макроэкономическая политика, проводимая в ряде этих стран, обеспечивала гибкость в налогово-бюджетной сфере, позволявшую принимать решительные меры в ответ на вторичные эффекты кризиса.

Напротив, страны Европы с формирующимся рынком были особенно уязвимыми к шокам, вызванным кризисом. Они сильно зависели от внешнего финансирования, что находило

отражение в крупных дефицитах по счету текущих операций; имели значительные открытые позиции с иностранными банками, что давало множество преимуществ, но также служило каналом для передачи воздействия кризиса; и проводили быстрое расширение кредита в годы, предшествовавшие кризису, которое стало трудно поддерживать после прекращения внешнего банковского финансирования.

Уроки

Проведенный нами анализ указывает на ряд важных уроков, а также представляет несколько примеров ситуаций, в которых директивные органы могут быть склонны сделать неправильные выводы.

Во-первых, в благоприятные времена директивные органы должны стремиться создавать более широкое пространство для принятия мер макроэкономической политики в ответ на негативные шоки. Страны с формирующимся рынком, в которых отмечались более низкие уровни государственного долга (по отношению к ВВП), имели больше возможностей для принятия решительных контрциклических мер налогово-бюджетной политики в ответ на глобальный финансовый кризис и меньше поводов для озабоченности относительно ухудшения условий для выполнения их обязательств по обслуживанию долга.

Во-вторых, стратегия экономического роста, обеспечивающая хороший баланс между внутренним и внешним спросом, может приводить к более устойчивым результатам.

В-третьих — и это отнюдь не ново, — страны с формирующимся рынком могут извлечь значительные косвенные выгоды из открытости экономики для иностранного капитала, но должны проявлять осторожность относительно зависимости от некоторых форм капитала, в частности, краткосрочно-го внешнего долга.

В-четвертых, емкая и хорошо регулируемая финансовая система может способствовать более эффективному освоению притоков капитала и снижению уязвимости по отношению к изменчивым притокам капитала. Кроме того, она может усиливать передачу воздействия денежно-кредитной политики и расширять ее возможности как контрциклического инструмента. Это означает, что развитие и реформы финансового рынка являются важным приоритетом в большинстве стран с формирующимся рынком. Хотя некоторые страны с формирующимся рынком не были сильно затронуты кризисом именно потому, что их финансовые рынки были недостаточно развиты, это имеет потенциально негативные долгосрочные последствия для роста, а также распределения благ, создаваемых ростом (см. «Доверие к правительству» в настоящем выпуске «Ф&Р»).

Кроме того, хотя большие буферные запасы валютных резервов могут уменьшить факторы уязвимости, создаваемые кризисом, существуют также значительные издержки, связанные с накоплением крупных сумм резервов. Одной из издержек являются процентные платежи по государственным облигациям, которые используются для поглощения ликвидности, создаваемой этими притоками (когда они конвертируются в национальную валюту). Без такой стерилизации возникли бы риски инфляционной спирали во внутренней экономике. Менее ощутимыми, но столь же важными издержками являются ограничения на внутренние меры экономической политики, используемые для поддержания фиксированных обменных курсов; такие ограничения часто включают государственную собственность на банки, жесткие ограничения на потоки капитала и государственный контроль за процентными ставками.

Противодействие новым проблемам

Вследствие кризиса возникло резкое разделение между странами с развитой экономикой и странами с формирующимся рынком с точки зрения краткосрочных рисков и задач политики, с которыми они сталкиваются. В странах с развитой эконо-

микой главной проблемой являются низкие темпы роста и дефляционное давление. Традиционная денежно-кредитная политика достигла своих пределов, и долг возрос до настолько высоких уровней, что он ограничивает возможности налогово-бюджетной политики. Напротив, во многих странах с формирующимся рынком темпы роста вновь резко повысились, и некоторые из этих стран сталкиваются с растущей инфляцией, активным усилением притоков капитала и сопутствующим ему риском вздутия цен на рынках активов и кредита, а также угрозой быстрого повышения валютных курсов.

Наряду с увеличением их экономического веса, страны с формирующимся рынком становятся более важными участниками процесса определения глобальных приоритетов. Неофициальное признание Группы 20-ти крупных стран в качестве основного органа, определяющего глобальную экономическую программу, предоставило странам с формирующимся рынком видное место за столом переговоров. То же справедливо и в отношении международных организаций, таких как новый Совет по вопросам финансовой стабильности и существующий 65 лет Международный Валютный Фонд, в которых страны с формирующимся рынком получают гораздо более широкие права голоса, чем раньше.

Хотя страны с формирующимся рынком достигли хорошего уровня зрелости во многих отношениях, они по-прежнему сталкиваются с серьезными проблемами внутренней экономической политики, которые могут ограничить потенциал их роста. Развитие финансового рынка имеет существенное значение для более эффективного направления внутренних и внешних сбережений на цели производительных инвестиций. Это, в сочетании с тщательно проработанными системами социальной защиты, имеет важное значение для более равномерного распределения результатов экономического роста. Следует уделять основное внимание более сбалансированному росту, а не придерживаться узкой направленности на увеличение общего объема ВВП без учета последствий для распределения и окружающей среды.

Глобальный финансовый кризис предоставляет странам с формирующимся рынком уникальную возможность достичь зрелости еще в одном отношении — принятии более высокой ответственности за глобальную экономическую и финансовую стабильность. При том что страны с формирующимся рынком, такие как Индия и Китай, остаются относительно бедными с точки зрения доходов на душу населения, в силу одного только общего размера их экономики важно, чтобы эти страны учитывали региональные и глобальные последствия принимаемых ими решений в области экономической политики. Поэтому им необходимо будет играть активную роль в определении направления международных дискуссий по ключевым вопросам экономической политики, включая укрепление глобального экономического управления. Их долгосрочным интересам служит принятие на себя инициативы в решении глобальных задач — от устранения торговых барьеров до борьбы с изменением климата, вместо того чтобы узко сосредоточиваться на своих собственных, по их представлениям, краткосрочных интересах. ■

М. Айхан Кёсе — помощник директора Исследовательского департамента МВФ. Эсвар С. Прасад — старший профессор торговой политики по Фонду Толани Корнельского университета, старший научный сотрудник и руководитель Фонда «Новый век» в области международной экономики при Брукингском институте и научный сотрудник в Национальном бюро экономических исследований.

Настоящая статья основана на работе "Emerging Markets: Resilience and Growth Amid Global Turmoil", написанной Кёсе и Прасадом и опубликованной в ноябре 2010 года издательством Brookings Institution Press.



Оценка

Влияния Китая

Вивек Арора и Атанасиос Вамвакидис

ЭКОНОМИКА Китая росла активно и быстро начиная с 1978 года, когда страна приступила к осуществлению стратегии «реформы и открытия экономики». В настоящее время Китай занимает второе место в мире по величине экономики, является крупнейшим мировым экспортером и все более значимым инвестором. А для того чтобы поддерживать свою экспортную деятельность, Китай импортирует значительные объемы сырья и полуфабрикатов из различных стран мира.

Вместе с тем практически отсутствует эмпирический анализ того, в какой степени экономический рост Китая влиял на другие страны — будь то соседние государства Азии, страны-производители биржевых товаров в Африке и Латинской Америке или основные потребители китайской продукции.

Для того чтобы исправить это положение, мы провели количественную оценку последствий роста Китая для остального мира и пришли к заключению о том, что экономический подъем в Китае оказывал положительное воздействие на глобальный рост, которое со временем увеличивалось как по масштабам, так и по охвату. Несколько десятилетий назад экономический подъем в Китае влиял на рост только в соседних странах; в настоящее время он сказывается на экономическом росте во всем мире. Эти выводы подтверждают интуитивные предположения, которые имелись у экономистов в те-

ние многих лет, или, по крайней мере, обеспечивают количественную основу для таких предположений.

Беспрецедентный рост

Последствия проводимой Китаем политики открытия экономики документально доказаны. Тем не менее, факты поражают. Начав с относительно низких уровней три десятилетия назад, экономика Китая сегодня уступает по размерам лишь США. Реальный валовый внутренний продукт (ВВП) увеличился примерно на 10 процентов ежегодно, что означает удвоение каждые семь-восемь лет. Итоговое 16-кратное увеличение национального дохода крупной экономики в течение жизни одного поколения является беспрецедентным.

То обстоятельство, что данные улучшения затрагивают одну пятую населения мира, подчеркивает широчайшие человеческие масштабы этого достижения. Несколько сотен миллионов человек освободились от бедности, и для значительно большего числа людей условия жизни улучшились за более короткий промежуток времени, чем когда-либо прежде.

Более тесные глобальные связи

Открытие экономики Китая означало расширение связей с остальным миром, что находило отражение в увеличении его доли в мировой

Быстрая интеграция и экономический рост Китая оказывают все большее влияние на остальной мир

Фото: Продавец в магазине тканей, г. Пекин, Китай.

торговле, глобальных рынках отдельных товаров и потоках капитала. Кроме того, более прочные связи Китая с глобальной экономикой привели к растущему использованию его валюты за границей, а также к более тесной корреляции настроений рынка в Китае и остальных странах Азии и, в последнее время, остальных странах мира. Доля Китая в мировой торговле за последние три десятилетия увеличилась почти десятикратно до примерно 9 процентов, тогда как его доля в мировом ВВП возросла с менее 2 процентов до 13 процентов (на основе паритета покупательной способности; см. рис. 1)

Хотя роль Китая в мировой экономике существенно повысилась, она остается небольшой по сравнению с ролью экономики США. ВВП Китая, измеренный по текущим обменным курсам, составляет всего одну треть от ВВП США, а его частное потребление — лишь примерно одну пятую. Таким образом, в ближайшее время Китай не сможет заменить собой США

Импорт биржевых товаров, вводимых ресурсов и, в возрастающей степени, конечной продукции в Китай напрямую увеличивает экспорт и ВВП стран-партнеров.

как глобальный потребитель. Но он продолжает быть важным торговым партнером для многих стран, и его быстрый экономический подъем может оказывать влияние на рост в других странах различными путями.

Увеличение доли Китая в мировой торговле является особенно поразительным на рынках отдельных продуктов. В настоящее время на Китай приходится почти одна десятая глобального спроса на биржевые товары и более чем одна десятая мирового экспорта средне- и высокотехнологичных товаров обрабатывающей промышленности. Китай стал одним из основных экспортеров электроники и продуктов информационных технологий и является крупнейшим поставщиком таких товаров потребительской электроники США, как DVD-проигрыватели, блокнотные компьютеры и мобильные телефоны.

Растущая доля Китая в мировой торговле за последние три десятилетия опирается на увеличение его доли во внешней торговле всех основных регионов (см. рис. 2). Возможно, неудивительно, что Китай составляет самую большую долю в торговле других стран Азии с формирующимся рынком (13 процентов), и с течением времени наблюдался резкий рост этой доли. Но доля Китая во внешней торговле Африки почти так же велика, а его

доля в торговле с Ближним Востоком, Западным полушарием и Европой в последние десятилетия увеличилась в несколько раз.

Углубляющаяся интеграция Китая с остальным миром не ограничивается внешней торговлей. Представляется, что изменения, происходящие в Китае, оказывают все большее влияние на настроения предпринимателей и потребителей в других странах. А потоки капитала из других стран в Китай и из Китая в другие страны неуклонно возрастают. Например, приток прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в Китай составлял 7 процентов валовых мировых притоков ПИИ в 2009 году, по сравнению со всего одним процентом в 1980 году. Отток ПИИ из Китая является более новым феноменом: составлявший незначительную долю в глобальном оттоке еще совсем недавно, в 2004 году, он повысился до 4 процентов в 2009 году.

Влияние на другие страны

Торговые потоки и потоки капитала между Китаем и остальным миром влияют на экономический рост в других странах по нескольким каналам. Импорт биржевых товаров, вводимых ресурсов и, в возрастающей степени, конечной продукции в Китай напрямую увеличивает экспорт и ВВП стран-партнеров. В свою очередь, экспорт Китая вызывает прямой негативный эффект для чистого экспорта стран-партнеров. Тем не менее, косвенные эффекты для благосостояния и ВВП могут быть позитивными, так как относительно недорогостоящие продукты из Китая увеличивают возможности потребления и производства в странах-партнерах.

Роль Китая в торговле продукцией обрабатывающей промышленности также имеет последствия для других стран Азии в азиатской цепи поставок, поскольку для производства готовой продукции, экспортируемой Китаем на Запад, требуются значительные вводимые ресурсы из остальных стран Азии. Эта цепь поставок обеспечивает другим странам Азии, особенно малым, более широкий доступ к глобальным рынкам. Потоки капитала в Китай и из Китая также могут оказывать влияние на глобальный спрос и предложение капитала. События в Китае, как представляется, оказывают вторичные эффекты на доверие рынков в других странах. И этот перечень все растет.

Измерение воздействия

Для того чтобы количественно оценить влияние экономического роста Китая на остальной мир, мы провели эмпирический анализ, используя данные за последние несколько десятилетий. Ввиду того что рост в Китае может влиять на рост в других странах по многим различным каналам, и выделить каждый канал (не говоря уже о его количественной оценке) сложно, наш анализ сосредоточен на количественной оценке только агрегированного воздействия. Задача определения относительно

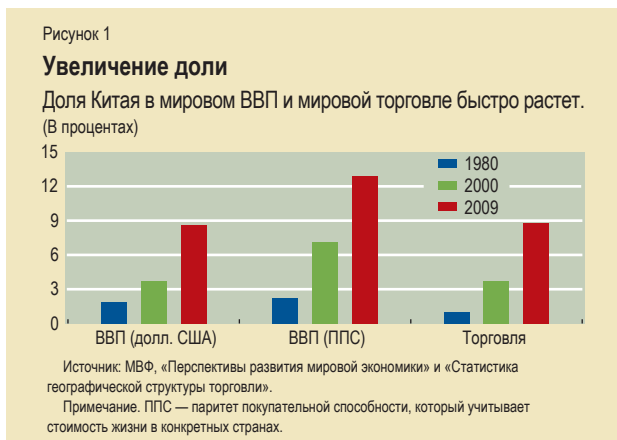
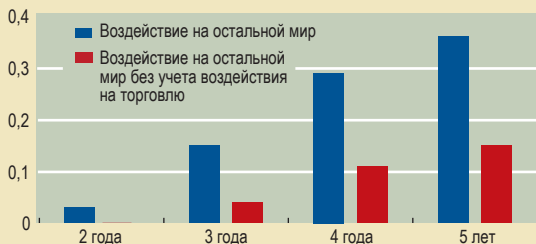


Рисунок 3

Растущее влияние

С течением времени воздействие Китая на ВВП и торговлю других стран резко возросло.

(Совокупное влияние темпа роста Китая в 1 процентный пункт на рост в других странах, в процентных пунктах)



Источник: расчеты авторов, основанные на базе данных издания МВФ «Перспективы развития мировой экономики».

Примечание. Оценки получены на основе неограниченной панельной модели BAP с двумя лагами с использованием годовых данных по 172 странам остального мира.

ной значимости различных каналов воздействия оставляется нами для будущих исследований.

Полученные эмпирические результаты позволяют сделать вывод, что роль экономического роста Китая в объяснении колебаний объема производства в других странах является значительной, и что она существенно увеличилась в последние десятилетия. Эти результаты включают эффекты за период от одного до пяти лет, обычно ассоциируемый с экономическим циклом, а также за более длительный срок.

Наши результаты показывают, что в кратко- и среднесрочной перспективе шок для темпов роста ВВП Китая в 1 процентный пункт вызывает совокупную ответную реакцию со стороны темпов роста других стран в размере 0,2 процентного пункта через три года и 0,4 процентного пункта через пять лет (см. рис. 3). Чем объясняется такое воздействие? Проведенный нами анализ позволяет предположить, что изначально это воздействие почти целиком осуществляется по каналам внешней торговли. Но со временем воздействие, передаваемое по неторговым каналам, возрастает. Представляется, что за полный пятилетний период примерно 60 процентов влияния роста Китая на другие страны передается по каналам внешней торговли, а остальные 40 процентов — по другим каналам. К числу примеров таких других каналов относятся потоки капитала, туризм (который имеет особенно важное значение для ряда стран, соседствующих с Китаем) и деловые поездки, а также потребительская и предпринимательская уверенность.

Перейдя к более долгосрочной перспективе, мы оценили воздействие долгосрочных изменений роста Китая на остальной мир, сгладив краткосрочные колебания, связанные с обычным экономическим циклом, и сосредоточив внимание на более долгосрочных колебаниях. Мы рассматривали переменные, которые, как известно, оказывают значительное влияние на рост ВВП, такие как инвестиции, торговля, начальный уровень доходов, возрастное иждивенчество (отношение числа людей в нетрудоспособном возрасте к числу людей в трудоспособном возрасте), государственное потребление и инфляция. Как и более ранние исследования, наш анализ позволил установить, что рост национальной экономики находится в положительной корреляционной связи с инвестициями и торговлей и в отрицательной корреляционной связи с начальным уровнем ВВП на душу населения, возрастным иждивенчеством, государственным потреблением и инфляцией. Мы провели ряд проверок для исключения эффектов таких факторов, как общие глобальные шоки, которые могли оказывать одновременное влияние на рост в Китае и остальных странах мира.

Результаты показывают, что в долгосрочной перспективе, равно как и в кратко- и среднесрочной, экономический подъем

в Китае влияет на рост в других странах. И, как было отмечено, размеры и охват этого эффекта за последние десятилетия увеличились: изначально рост в Китае оказывал значительное воздействие только на соседние страны Азии, но со временем это влияние распространилось и на другие страны мира. Кроме того, возросли масштабы глобального воздействия роста Китая: вплоть до примерно двух десятилетий назад это воздействие находилось на пренебрежимо низком уровне, а в более недавнее время оно существенно возросло.

Наши результаты, основанные на данных за последние два десятилетия, позволяют сделать вывод о том, что изменение темпа роста Китая на 1 процентный пункт, продолжающееся в течение пяти лет, связано с изменением темпа роста в остальном мире на 0,4 процентного пункта (по совпадению, такое же значение отмечается за краткосрочный и среднесрочный период). Кроме того, анализ за более продолжительный период времени (1963–2007 годы) показывает, что вторичные эффекты экономического роста Китая со временем возросли. Географическая удаленность, по-видимому, влияет на силу этих вторичных эффектов: воздействие тем сильнее, чем ближе страна к Китаю. Но оценки показывают также, что роль расстояния со временем уменьшается.

Лишь первый шаг

Мы сделали первый шаг в оценке влияния экономического роста Китая на другие страны, количественно определив лишь его совокупное воздействие. В ходе дальнейшей работы необходимо будет документально обосновать и количественно оценить различные каналы передачи воздействия, которые сами по себе могут постепенно меняться с изменением структуры экономики Китая и характера потоков его внешней торговли и капитала. ■

Вивек Арора — заместитель директора Департамента стран Азиатско-тихоокеанского региона МВФ, а Атанасиос Ваввакидис — заместитель начальника отдела в Департаменте по вопросам стратегии, политики и анализа.

Настоящая статья основана на подготовленном авторами Рабочем документе МВФ 10/165, "China's Economic Growth: International Spillovers".





Стимул принес плоды

Алан С. Блайндер и Марк Занди

Без быстрых и крупномасштабных мер политики экономика США могла бы до сих пор находиться в тисках Великой рецессии

ЭКОНОМИКА США проделала большой путь после мрачного периода Великой рецессии. Меньше двух лет назад мировая финансовая система находилась на грани краха, а США страдали от самого глубокого экономического спада с 1930-х годов. В самый тяжелый период реальный ВВП, казалось, находился в свободном падении и снижался в годовом выражении почти на 7 процентов, а потери рабочих мест ежемесячно составляли в среднем почти 750 000. Сегодня финансовая система функционирует в существенно более нормальных условиях, реальный ВВП вырос в прошлом году более чем на 3 процента, возобновился рост занятости, хотя и недостаточными темпами.

С учетом перспективы, например, начала 2009 года, такой быстрый поворот был удивительным. Возможно, стране и миру просто повезло. Но у нас иное мнение. Великая рецессия в США сменилась столь быстрым подъемом в основном благодаря беспрецедентным мерам денежно-кредитных и налогово-бюджетных органов.

Федеральная резервная система (ФРС), администрации Буша и Обамы, а также конгресс США приняли самые решительные и многоплановые антикризисные меры налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики в истории. Хотя относительно действенности/обоснованности каждого отдельного компонента можно дискутировать, мы считаем, что если бы директивные органы не действовали столь решительно и быстро, то финансовая си-

стема могла бы оставаться подорванной, экономика, возможно, все еще сокращалась бы, а издержки для налогоплательщиков США были бы неизмеримо больше.

Вместе с тем, почти каждая антикризисная мера остается противоречивой, критики утверждают, что они неоправданны или неэффективны или сочетают оба этих недостатка. Решение этого вопроса имеет крайне важное значение, поскольку, ввиду того что устойчивость экономического подъема все еще неочевидна, и может потребоваться дополнительный стимул.

Ответные меры политики

В целом правительство США пыталось решить две задачи: стабилизировать охваченную недугом финансовую систему и смягчить воздействие разрастающегося спада, а также возобновить рост экономики. Необходимость первой задачи диктовалась финансовым кризисом, который разразился в середине 2007 года, а в конце 2008 года превратился в финансовую панику. После банкротства инвестиционного банка Lehman Brothers ликвидность улетучилась, кредитные спреды резко выросли, курсы акции обвалились, а ряд ведущих финансовых организаций потерпел крах. Вторая задача была необходима из-за разрушительного воздействия финансового кризиса на реальную экономику, которая после краха банка Lehman стала сокращаться тревожными темпами.

ФРС приняла ряд чрезвычайных мер для сдерживания финансовой паники. В конце

2007 года она создала первый из последующей серии новых кредитных механизмов, которые стали известны своим длинным списком аббревиатур и были призваны предоставлять ликвидность финансовым организациям и рынкам. ФРС решительно снизила процентные ставки в 2008 году, приняв к концу года политику ставок, приближающихся к нулю. Она также проводила обширную количественную адаптацию для снижения долгосрочных процентных ставок, покупая в 2009 и 2010 годах государственные облигации и обеспеченные ипотеками ценные бумаги Fannie Mae и Freddie Mac. Федеральная корпорация по страхованию депозитов повысила лимиты страхования депозитов и гарантировала банковские долговые обязательства. Конгресс учредил в октябре 2008 года Программу выкупа проблемных активов (ТАРП), часть которой использовалась Министерством финансов США для столь необходимого пополнения капитала банков страны. Министерство финансов и ФРС приказали 19 ведущим финансовым организациям провести в 2009 году комплексные стресс-тесты для определения, имеется ли у них достаточный капитал, — и мобилизовать дополнительный капитал, если необходимо. Стресс-тесты и последующая мобилизация капитала, по-видимому, восстановили доверие к банковской системе.

Бюджетные (то есть, налоговые и расходные) меры по прекращению спада и запуску процесса подъема были сосредоточены вокруг ряда мер стимулирования. В начале 2008 года населению были высланы чеки с возвращаемыми суммами подоходного налога. В начале 2009 года был принят Закон о восстановлении американской экономики и реинвестировании (ARRA). В конце 2009 года и начале 2010 года силу закона приобрели несколько менее крупных стимулов, такие как программа налоговых льгот для покупки автомобилей («деньги за автохлам»), продление сроков и расширение налогового кредита на приобретение жилья до середины 2010 года, принятие налогового кредита для новых рабочих мест до конца 2010 года и несколько раундов продления экстраординарных пособий по безработице. В общей сложности на бюджетное стимулирование будет потрачено около 1 трлн долл. или примерно 7 процентов ВВП. Мы не считаем, что это было совпадением, что переход от экономического спада к подъему произошел в середине 2009 года, как раз тогда, когда воздействие ARRA было максимальным.

Чрезвычайные меры включали спасение жилищной и автомобильной отраслей страны. «Пузырь» и обвал цен на жилье привели к порочному кругу снижения цен на жилье и роста отчуждений заложенного жилья, который директивные органы, по-видимому, разорвали благодаря различным мерам, в том числе действиям ФРС по снижению ипотечных ставок, увеличению лимитов суммы займов, соответствующих государственным стандартам, резкому расширению кредитования от Федерального жилищного управления, ряду налоговых кредитов для покупателей жилья, и использования средств ТАРП для сокращения случаев отчуждения заложенного жилья. Хотя автозаводы General Motors (GM) и Chrysler в конечном итоге прошли через процесс банкротства, средства ТАРП сделали этот процесс относительно упорядоченным, и фирма GM сейчас вновь является компанией, акции которой обращаются на фондовых биржах.

Испепеляющая критика

Меры, принятые в ответ на кризис, кажутся нам успешными. Но почти все аспекты антикризисных мер подвергались яростной критике. ФРС обвиняли в превышении ее полномочий, поскольку она проводила не только денежно-кредитную, но и налогово-бюджетную политику. Критики считали действия, призванные сдержать падение цен на жилье, неоправданными, и утверждали, что меры по предотвращению взыскания заложенного жилья были неэффективными,

а спасение автозаводов было ненужным и несправедливым. Особенно суровая критика была направлена на две крупнейшие программы: ТАРП и Закон о восстановлении.

Программа выкупа проблемных активов была противоречивой с самого начала. Гражданам и законодателям было тяжело согласиться как с ее общей ценой в размере 700 млрд долл. США, широко освещаемой в печати, так и с ее целью — спасти финансовые организации, в том числе некоторые из тех, которые привели к возникновению паники. По сей день многие считают ТАРП дорогостоящим провалом. Но в действительности ТАРП имела значительный успех: она помогла восстановить стабильность банковской системы и остановить свободное падение на рынках жилья и автомобилей, при этом конечные затраты для налогоплательщиков составят малую долю от общей суммы 700 млрд долларов.

Критики Закона о восстановлении (ARRA) были также громогласными, они упирали на высокую стоимость, медленный ход реализации программы и то обстоятельство, что уровень безработицы стал гораздо выше, чем предсказыва-

Переход от спада к подъему произошел в середине 2009 года, как раз тогда, когда воздействие ARRA было максимальным.

ла администрация президента Обамы в январе 2009 года. Мы не станем защищать каждый аспект стимула, но считаем эту критику в основном неоправданной. Необычно большой бюджетный стимул соответствует чрезвычайно глубокому спаду и ограниченной возможности использовать денежно-кредитную политику, после того как ставки приблизились к нулю. Что касается темпов, то расходы выросли с нуля в начале 2009 года до уровня свыше 100 млрд долл. (более 400 млрд долл. в годовом выражении) во втором квартале — что означало огромное изменение за короткий период. (Но стимул вскоре прекратится, что станет сдерживать экономический рост.)

Критики, которые утверждают, что ARRA провалился, потому что он не удержал безработицу на уровне ниже 8 процентов, игнорируют то обстоятельство, что когда Закон был принят, безработица уже превышала 8 процентов (о чем мы узнали лишь позже из-за запаздывания данных), и что большинство частных прогнозистов также недооценили глубину спада. Если эта ошибка прогноза о чем-то говорит, так это о том, что пакет бюджетного стимулирования следовало бы еще больше увеличить.

Количественное определение последствий для экономики

Для количественного определения экономических последствий бюджетного стимула и политики в отношении финансового рынка, таких как ТАРП и количественной адаптации, мы провели имитационные расчеты по модели экономики США Moody's Analytics в рамках четырех сценариев:

- Сценарий № 1 включает проведение всех мер политики.
- Сценарий № 2 включает бюджетный стимул, но не меры финансовой политики.
- Сценарий № 3 предусматривает меры финансовой политики, но не бюджетный стимул.
- Сценарий № 4 исключает любые меры политики.

Различия между базисным сценарием и тем, что произошло бы без ответных мер политики, позволяют определить наши основные результаты: оценки воздействия всего

набора антикризисных мер. Сценарии 2 и 3 позволяют нам разложить это общее воздействие на компоненты в результате бюджетного стимула и финансовых инициатив. Все имитационные расчеты начинаются в первом квартале 2008 года, с началом Великой рецессии, и заканчиваются в четвертом квартале 2012 года. Воздействие на экономику США существенных мер политики, принятых в большинстве других стран мира в ответ на глобальный спад, в явной форме не рассматривалось.

Оценка экономических последствий мер политики представляет собой контрфактуальную эконометрическую процедуру. Итоговые показатели ВВП, занятости и другие переменные рассчитываются с использованием статистической модели экономики США, основанной на исторических взаимосвязях — в частности, модели Moody's Analytics, которая регулярно применяется для прогнозирования, анализа сценариев и количественного определения последствий налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики.

Методы моделирования для имитации налогово-бюджетных мер были простыми и многие годы использовались многочисленными составителями моделей. Хотя масштабы бюджетного стимула были огромными, большинство самих инструментов (снижение налогов, увеличение расходов) были традиционными.

Однако моделирование самых разнообразных финансовых мер, большинство из которых были беспрецедентными и нетрадиционными, потребовало некоторой изобретательности и заставило нас принять некоторые серьезные упрощающие предположения. Согласно нашему основному подходу, эти меры рассматривались как способы уменьшить кредитные спреды, особенно три кредитных спреда в модели: между трехмесячной ставкой ЛИБОР, по которой банки кредитуют друг друга, и ставкой по трехмесячному казначейским векселям США; между ипотечными кредитами с фиксированной ставкой и 10-летними казначейскими облигациями США; и между корпоративными облигациями ниже инвестиционной категории и казначейскими облигациями США. Все эти три спреда во время кризиса выросли до тревожного уровня, но затем упали, когда были применены финансовые меры (см. рис. 1). Важнейший вопрос для нас заключался в том, какая часть снижения кредитных спредов объяснялась

мерами политики, и в этом случае мы испробовали различные гипотезы.

Результаты имитационных расчетов

Согласно базисному сценарию, который охватывает все финансовые и налогово-бюджетные меры, подъем, начавшийся больше года назад, продолжится. Реальный ВВП, который упал на 2,4 процента в 2009 году, вырастет на 2,7 процента в 2010 году и 3 процента в 2011 году, при этом число занятых в среднем увеличивается за месяц почти на 75 000 в 2010 году и 175 000 в 2011 году. Безработица все еще близка к 10 процентам в конце 2010 года, но к концу 2011 года она будет ближе к 9,5 процента.

Без мер политики спад, по оценкам, продолжится в 2011 году. Снижение реального ВВП ошеломляет: по сравнению с пиком в низшей точке оно приближается к 12 процентам по сравнению с фактическим снижением примерно на 4 процента. К тому времени, когда занятость достигает дна, потеряно около 16,6 млн рабочих мест, примерно вдвое больше, чем фактически. Уровень безработицы достигает пика при 16,5 процента. В условиях прямого снижения цен и зарплат в 2009–2011 годах этот мрачный сценарий означал бы депрессию, схожую с 1930-ми годами.

Различия между базисным сценарием и сценарием без мер политики являются колоссальными (см. рис. 2–4). Благодаря мерам политики к 2011 году реальный ВВП выше на 1,8 трлн долл. (на 15 процентов), число рабочих мест больше почти на 10 млн, а уровень безработицы примерно на 6½ процентного пункта ниже. Темпы инфляции примерно на 3 процентных пункта выше (приблизительно 2 процента вместо –1 процента). Вот что значит предотвратить депрессию.

Какая часть этих гигантских последствий объясняется мерами государства по стабилизации финансовой системы и какая часть — бюджетным стимулом? Ответы на эти вопросы призваны дать два других сценария.

Мы приходим к выводу, что меры финансовой политики были важнее, чем налогово-бюджетные меры. В сценарии без этих мер, но с бюджетным стимулом рецессия отступала бы только сейчас, снижение реального ВВП и занятости в низшей точке по сравнению с пиком составило бы, соответственно, 6 процентов и 12 млн человек, а уровень безработицы достиг бы пика примерно в 13 процентов.

Рисунок 1

Прекращение паники

После краха Lehman Brothers спреда между ставками по казначейским векселям США и частным кредитным инструментам (таким как ЛИБОР) резко возросли, что было признаком паники инвесторов. После введения программ финансовой поддержки спреда уменьшились.

(Разница между доходностью по трехмесячной ЛИБОР и по казначейским векселям США в процентных пунктах)



Источники: Федеральная резервная система США; Moody's Analytics.

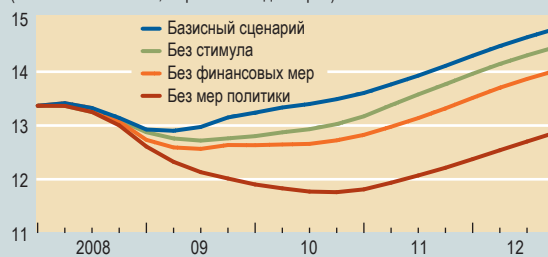
Примечание. ЛИБОР — ставка предложения на Лондонском межбанковском рынке, ставка, по которой банки кредитуют друг друга; ТАРП — Программа выкупа проблемных активов; ФКСД — Федеральная корпорация по страхованию депозитов; ПВГЛ — Программа временных гарантий ликвидности.

Рисунок 2

Оценка мер политики США

Состояние экономики США, показателем которой является ВВП, намного лучше благодаря мерам политики в ответ на Великую рецессию. Если бы ответных мер не было, сегодня рецессия продолжалась бы.

(Реальный ВВП США, в триллионах долларов)



Источники: Бюро экономического анализа США; Moody's Analytics.

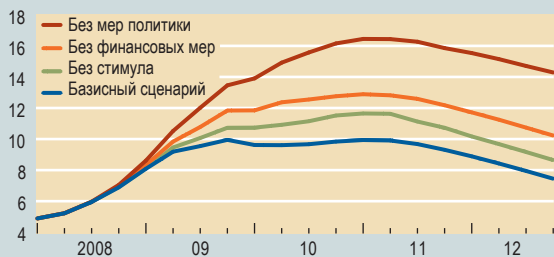
Примечание. На рисунке показаны оценки ВВП по четырем сценариям: базисный (который охватывает как стимул, так и финансовую поддержку); без мер политики (при котором правительство никаких действий не предпринимало); без финансовых мер (при котором предоставлялся лишь бюджетный стимул); без стимула (при котором оказывалась лишь финансовая поддержка).

Рисунок 3

Безработица бы резко возросла

Если бы официальные органы США не предприняли никаких действий, безработица бы выросла почти до 17 процентов и в конце 2012 года превышала бы 14 процентов.

(Уровень безработицы в процентах)



Источники: Бюро экономического анализа США; Moody's Analytics.

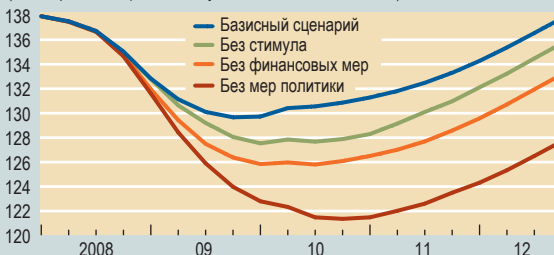
Примечание. На рисунке показаны оценки безработицы по четырем сценариям: базисный (который охватывает как стимул, так и финансовую поддержку); без мер политики (при котором правительство никаких действий не предпринимало); без финансовых мер (при котором предоставлялся лишь бюджетный стимул); без стимула (при котором оказывалась лишь финансовая поддержка).

Рисунок 4

Больше людей имеет работу

Намного больше людей занято благодаря финансовым и бюджетным в сравнении с числом людей, которые бы нашли работу, если бы не были приняты меры политики.

(Число работающих по найму в США, миллионы людей)



Источники: Бюро статистики труда США; Moody's Analytics.

Примечание. На рисунке показаны оценки безработицы по четырем сценариям: базисный (который охватывает как стимул, так и финансовую поддержку); без мер политики (при котором правительство никаких действий не предпринимало); без финансовых мер (при котором предоставлялся лишь бюджетный стимул); без стимула (при котором оказывалась лишь финансовая поддержка).

Различия между базисным сценарием и сценарием без мер финансовой политики представляют наши оценки общих эффектов различных мер по стабилизации финансовой системы. Эти эффекты очень велики. К 2011 году реальный ВВП почти на 800 млрд долл. (6 процентов) выше благодаря этим мерам, а уровень безработицы почти на 3 процентных пункта ниже. Ко второму кварталу 2011 года, когда эффект является наибольшим, меры экстренной финансовой помощи позволяют спасти почти 5 млн рабочих мест.

В сценарии, предусматривающем все меры финансовой политики, но без каких-либо бюджетных стимулов, спад прекращается в четвертом квартале 2009 года, экономика очень медленно растет до середины 2010 года. Снижение реального ВВП в низшей точке по сравнению с пиком превышает 5 процентов, а занятость снижается более чем на 10 млн человек. Экономика в конечном итоге набирает обороты к началу 2011 года, но к тому времени безработица достигает пика на уровне почти 12 процентов.

Различия между базисным сценарием и сценарием без бюджетного стимула отражают наши оценки воздействия

всех бюджетных стимулов. Благодаря бюджетному стимулу к 2010 году, когда эффект максимальный, реальный ВВП будет примерно на 460 млрд долл. (более чем на 6 процентов) выше; число рабочих мест выше на 2,7 млн; а уровень безработицы почти на 1,5 процентного пункта ниже.

Общие эффекты мер финансовой и налогово-бюджетной политики превышают сумму эффектов финансовой и налогово-бюджетной политики, взятые по отдельности. Это связано с тем, что меры политики часто взаимно усиливают друг друга. Один простой пример (есть много других): ФРС, удерживая процентные ставки на постоянном уровне, увеличивает бюджетный мультипликатор.

Невмешательство — неприемлемый вариант

Финансовая паника и последовавшая за ней Великая рецессия нанесли мощные удары по экономике США и мировой экономике. Занятость в США все еще примерно на 7,5 млн человек ниже пикового уровня до рецессии, а уровень безработицы по-прежнему превышает 9 процентов. Ущерб государственным финансам страны в равной мере внушает опасения, дефициты бюджета в 2009 и 2010 финансовые годы близки к 1,4 трлн долларов. Эти беспрецедентные дефициты вызваны как самой рецессией, так и затратами государства на многоплановые антикризисные меры.

Вполне понятно, что все еще шаткое положение экономики и крупные дефициты бюджета способствуют критике ответных мер правительства. Никто не может с уверенностью знать, как выглядел бы сегодня мир, если бы директивные органы действовали по-другому. Наши оценки являются лишь оценками. Нетрудно также найти недостатки определенных аспектов антикризисных мер. Были ли необходимы операции по спасению банков и автопромышленности? Был ли налоговый кредит на жилье подарком для покупателей, которые в любом случае купили бы жилье? Эти вопросы возникают постоянно.

Хотя эти и другие вопросы заслуживают серьезного внимания, мы считаем, что невмешательство не было приемлемым вариантом. Непринятие ответных мер оставило бы экономику и государственные финансы в гораздо худшем состоянии. Мы считаем, что Председатель Совета управляющих ФРС Бен Бернанке, вероятно, был прав, когда он сказал, что «в октябре [2008 года] мы вплотную приблизились к Депрессии 2.0» (Wessel, 2009).

Хотя ТАРП не принесла повсеместных успехов, она помогла стабилизировать финансовую систему и остановить рецессию. Бюджетный стимул также не достиг некоторых целей, но без него экономика, возможно, была бы еще в состоянии рецессии. В конечном счете, разнообразные меры политики обойдутся налогоплательщикам в значительную сумму, но она далека от величины, которой опасалось большинство, и от суммы убытков, которые возникли бы при полном бездействии директивных органов. Если комплексные антикризисные меры, согласно нашим оценкам, спасли экономику от новой депрессии, то затраты на них были вполне оправданными. ■

Алан С. Блайндер — профессор экономики в Принстонском университете, а Марк Занди — руководитель Moody's Analytics.

Настоящая статья основана на работе авторов "How the Great Recession Was Brought to an End" («Как покончили с Великой рецессией»), опубликованной 28 июля 2010 года, которую можно найти по адресу: www.dismal.com/mark-zandi/documents/End-of-Great-Recession.pdf

Литература:

Wessel, David, 2009, "Inside Dr. Bernanke's E.R.," The Wall Street Journal, July 24.



Совладать с долгом

Эмануэле Бальдаччи, Санджив Гупта и Карлос Мулас-Гранадос

Преодолевая последствия Великой рецессии, разработчики политики могут многое почерпнуть из опыта прошлого

ОСТРЫЙ финансовый кризис, поразивший мировую экономику в 2008 году, не только вызвал значительное снижение объема производства и породил неуверенность относительно экономических перспектив, но и нанес ущерб государственным финансам многих стран. Его наследие проявляется в массивном увеличении государственного долга по всему миру, причем в большей степени в странах с развитой экономикой, чем в странах с формирующимся рынком.

В странах с развитой экономикой государственный долг, по прогнозам, достигнет в среднем 108 процентов валового внутреннего продукта (ВВП) в конце 2015 года. Это приблизительно на 35 процентных пунктов выше, чем на конец 2007 года, перед началом мирового кризиса. Такой высокий уровень долга не наблюдался в этих странах с конца Второй мировой войны (см. Cottarelli and Schaechter, 2010). Он в значительной степени обусловлен посто-

янной потерей дохода от падения завышенных цен активов, более низким потенциальным объемом производства и антициклическими мерами бюджетного стимулирования. Уровни государственного долга в этих странах начали повышаться перед кризисом, главным образом вследствие роста расходов, но в период после глобального спада происходит быстрое и значительное накопление долга, поскольку некоторые страны привлекали займы в объемах, аналогичных заимствованию в военный период.

Если проводимая политика не претерпит изменений, прогнозируется дальнейшее ухудшение состояния бюджета стран с развитой экономикой. Старение населения, вероятно, будет оказывать значительное повышательное давление на расходы в области здравоохранения и пенсионного обеспечения (IMF, 2010), что создаст «встречное течение», против которого придется плыть странам с развитой экономикой именно тогда, когда они будут стремиться во-

плотить меры политики, направленные на сокращение бремени задолженности (то есть провести бюджетную консолидацию).

В странах с формирующимся рынком воздействие кризиса было более умеренным, а общее состояние бюджета более устойчивым, чем в странах с развитой экономикой (за некоторыми исключениями, такими как страны Центральной и Восточной Европы). Тем не менее, для стран с формирующимся рынком допустимые уровни долга ниже, поскольку их способность получения дохода более ограничена (например, их значительный неофициальный сектор выпадает из сферы налогообложения) и их налоговая база более изменчива, чем в странах с развитой экономикой. Страны с формирующимся рынком все еще подвержены вторичным эффектам, вызванным проблемами государственной задолженности в странах с развитой экономикой, и могут столкнуться с трудностями в рефинансировании существующего долга при наступлении сроков его погашения.

Кризисы порождают накопление долга

Высокие уровни государственного долга в периоды после финансового кризиса — не новое явление. Исследования показывают, что банковские кризисы имеют серьезные последствия для бюджета как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком. Например, в работе Rogoff and Reinhart (2009) сделан вывод, что в среднем по ретроспективной выборке эпизодов государственный долг повышался на 86 процентов за трехлетний период после банковского кризиса. В работе Laeven and Valencia (2008) отмечается, что средние бюджетные издержки банковских кризисов за прошедшие три десятилетия были немногим менее 15 процентов ВВП. Кроме того, отношение государственного долга к ВВП во время этих эпизодов в среднем повышалось приблизительно на 40 процентных пунктов (см. Baldacci, Gupta, and Mulas-Granados, 2009).

Однако в этот раз беспрецедентным является то, что многие страны — а именно страны, производящие наибольшую долю мировой продукции, — наращивают объемы государственных обязательств в условиях шаткой мировой экономической конъюнктуры, характеризующейся высокой степенью неопределенности. Это может порождать проблемы в силу четырех причин.

Во-первых, высокие уровни долга повышают риски платежеспособности и стоимость заимствования для суверенных заемщиков. Во-вторых, высокие уровни долга могут ограничивать бюджетное пространство (способность принимать дополнительные долговые обязательства) для использования налогово-бюджетной политики как антициклического инструмента, например, в случае возникновения кризиса. В-третьих, высокие процентные ставки, порожденные высокой задолженностью, могут негативно отражаться на росте объема производства и производительности. В-четвертых, при одновременном ужесточении налогово-бюджетной политики, отсутствие снижения обменного курса и ограниченные возможности для проведения политики денежно-кредитной экспансии в ряде крупных стран создают риск ослабления мирового совокупного спроса.

Восстановление устойчивости долговой ситуации

Что в этом случае следует делать странам, чтобы снизить отношение долга к ВВП? Они могут либо принять новые меры в области доходов и/или расходов с целью снижения дефицита или предпринять шаги для содействия экономическому росту (или и то, и другое). Улучшение первичного сальдо (сальдо бюджета за вычетом процентных расходов) может позволить сократить новые заимствования и помочь снизить уровень накопленного долга. Повышение темпов роста объема производства может помочь улучшить общее состояние бюджета двумя способами: за счет повышения доходов и снижения расходов на обслуживание долга.

Однако сократить государственный долг после недавнего финансового кризиса, вероятно, будет особенно сложной зада-

чей. В последние два десятилетия как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком были осуществлены корректировки, достаточные для снижения долга до приемлемых уровней, но в этот раз бюджетная консолидация должна проходить на фоне более высокого риска в мировом масштабе, более беспокойных финансовых рынков и более слабого спроса. Кроме того, возможности денежно-кредитной политики для поддержки роста в случае проведения странами бюджетной консолидации ограничены низким уровнем ставок интервенции во многих странах с развитой экономикой. В то же время, директивным органам будет трудно использовать меры курсовой политики для поддержки конкурентоспособности, поскольку многие крупные страны нуждаются в одновременном проведении бюджетной консолидации.

Каков желательный уровень долга для того, чтобы эти страны смогли добиться устойчивости бюджета? Ответить на этот вопрос непросто: целевой показатель должен учитывать специфику национальных условий относительно устойчивого долга в свете налогово-бюджетной политики, демографических характеристик и социальных пособий, не обеспеченных резервами, а также долгосрочных процентных ставок и темпов роста объема производства. Например, задача вернуться к докризисному уровню государственного долга может быть недостаточно масштабной для стран, которые еще до кризиса имели высокие коэффициенты долга. Широко применяется практика установления отдельных пороговых уровней, равных 60 процентам ВВП для стран с развитой экономикой и 40 процентам ВВП для стран с формирующимся рынком, с учетом представлений о более высоком риске, присущем последней группе. Целевой уровень 60 процентов ВВП для стран с развитой экономикой также приблизительно соответствует среднему отношению долга к ВВП в этих странах до кризиса.

Предыдущие банковские кризисы

Какими факторами объясняется успех консолидации государственного долга после банковских кризисов, и почему некоторым странам удается снизить свой государственный долг до приемлемого уровня быстрее, чем другим? Чтобы ответить на эти вопросы мы проанализировали 100 эпизодов банковских кризисов, произошедших в период с 1980 по 2008 год в странах с развитой экономикой, странах с формирующимся рынком и странах с низкими доходами (см. Baldacci, Gupta, and Mulas-Granados, 2010). Основное внимание в этом анализе уделяется факторам, влияющим на продолжительность эпизодов успешного сокращения задолженности. Успешный результат определяется как снижение отношения государственного долга к ВВП до пороговых уровней 60/40 процентов ВВП, но мы также используем альтернативные пороговые уровни для проверки устойчивости полученных результатов.

Чтобы оценить факторы, определяющие вероятность успешного сокращения бремени долга, мы сначала выясняли продолжительность случаев успешной консолидации долга. Такие эпизоды определяются по снижению государственного долга до более низкого уровня (в процентах ВВП) по сравнению с целевым пороговым значением. Продолжительность эпизода успешной консолидации долга варьируется от 1 до 24 лет: средняя продолжительность успешной корректировки составляет около 10 лет.

Затем мы попытались найти объяснение различной продолжительности эпизодов, характеризовавшихся успешным сокращением бремени долга, на основе *трех наборов переменных*. Во-первых, мы делаем поправку на издержки кризиса для бюджета путем включения в расчет *продолжительности банковского кризиса, предшествовавшего эпизоду корректировки, и размера долга, накопленного за время кризиса*.

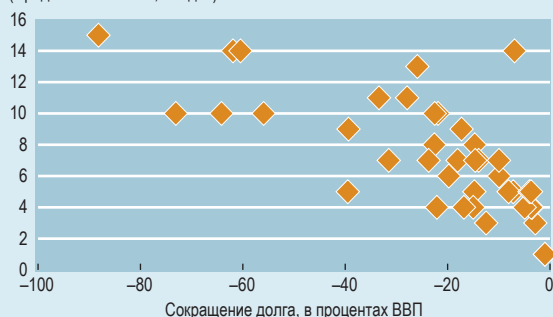
Мы также вносим поправку на *качество бюджетной корректировки* (определяемую тем, в какой степени корректировка обусловлена экономией в области расходов, поскольку проведенные исследования позволяют предположить, что корректировки на основе расходов являются более устойчивыми). В отличие от других иссле-

Рисунок 1

Требуется время

Странам, как правило, требуется 6–8 лет для снижения возросшего государственного долга после экономического кризиса, когда необходимое сокращение не превышает 40 процентов ВВП.

(Продолжительность, в годах)



Источник: расчеты авторов.

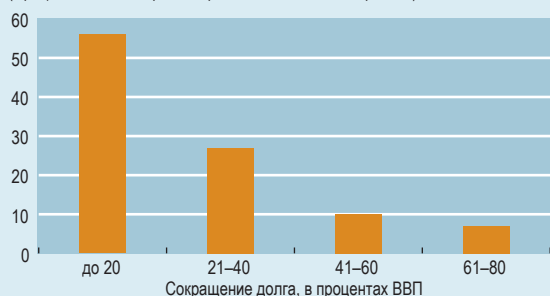
Примечание. В среднем, кризис, приводивший к приросту уровня долга, продолжался два года.

Рисунок 2

Сокращать долг трудно

Лишь 17 процентов стран, переживших увеличение долга, смогли сократить его на 40 или более процентов ВВП после кризиса.

(Процентная доля стран, сокративших долг после кризиса)



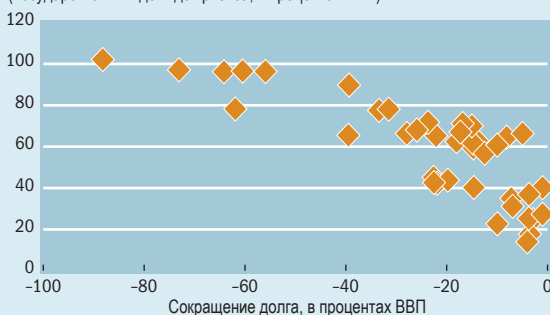
Источник: расчеты авторов.

Рисунок 3

Когда исходная ситуация сложна

Более значительное сокращение долга имело место в основном в странах, имевших существенную задолженность в процентах ВВП на начало кризиса.

(Государственный долг до кризиса, в процентах ВВП)



Источник: расчеты авторов.

дований, мы допускаем взаимодействие между качеством бюджетной корректировки и величиной этой корректировки, поскольку в случае стран, испытывающих значительные потребности в корректировках, сокращения расходов может быть недостаточно, чтобы обеспечить необходимую бюджетную консолидацию. Чтобы добиться значительной бюджетной консолидации лишь за счет сокращения расходов, правительства могут быть вынуждены использовать неэффективные методы экономии средств (такие как ограничение расходов на государственные инвестиции, которые могли бы способствовать поддержке экономического роста). Это подразумевает, что корректировка в этих странах, возможно, должна представлять собой сбалансированное сочетание сокращения расходов и повышения доходов — это принципиально важная гипотеза, которую предстоит проверить в контексте трудного процесса сокращения задолженности после кризиса.

Мы также делаем поправку на сопровождающие меры политики путем учета доли частных инвестиций, процентных ставок по депозитам и структуры бюджета.

Как показывает наш анализ, вероятность успешной консолидации долга ниже, когда страны переживают более длительный (и, как следствие, более тяжелый) банковский кризис. Это, как правило, обусловлено большей неопределенностью и постоянным снижением объема производства, которые затрудняют бюджетную консолидацию и, в некоторых случаях, значительными бюджетными дисбалансами структурного характера, накопленными до кризиса, которые необходимо устранять в менее благоприятных экономических условиях.

Снижение государственного долга требует времени. Странам, как правило, требуется шесть-восемь лет или более, чтобы уменьшить долг на величину, равную его приросту в странах с развитой экономикой за время последнего кризиса (см. рисунок 1). Как следствие, чтобы сохранить доверие кредиторов, странам следует на раннем этапе принять стратегии бюджетной корректировки и приступить к их реализации, как только для этого сложатся экономические условия.

Опыт сокращения задолженности в периоды после предыдущих кризисов показывает, что лишь 12 процентов стран смогли сократить свой долг до докризисного уровня. Лишь 17 процентов стран добились сокращения задолженности на 40 процентных пунктов ВВП или более (см. рисунок 2). Это подтверждает сложность проведения корректировки в послекризисной ситуации. Более значительное сокращение задолженности ассоциировалось с высокими исходными уровнями долга, поскольку проблемы устойчивости бюджета вынуждали проводить бюджетную консолидацию (см. рисунок 3).

Два урока

При разработке стратегий консолидации долга директивным органам следует иметь в виду два вопроса:

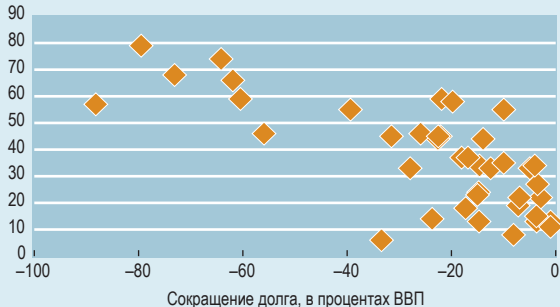
- **Снижение неприоритетных расходов способствует проведению бюджетной корректировки:** успешная консолидация долга в целом более вероятна, когда она проводится на основе сокращения текущих расходов (см. рисунок 4). Это также касается стран, в которых повышение уровня долга не связано с финансовым кризисом. Почему? Потому что ограничение расходов на трансферты (такие как пенсии, субсидии и другие пособия) и заработную плату снижает давление на недискреционные статьи расходов, которые имеют тенденцию к росту с течением времени, и могут также повысить перспективы трендового роста. Ограничение этих расходов не только обеспечило экономию бюджетных средств в краткосрочной перспективе, но и ограничило бы динамику роста государственных расходов.

Ограничение расходов, связанных со старением населения, в том числе на здравоохранение и пенсии, может иметь особое значение в свете демографических проблем, которые будут сопровождать бюджетную консолидацию во многих странах. В этом контексте первоочередное внимание следует уделять реформе социальных пособий, которая также оказывает положи-

Рисунок 4

Сокращение расходов имеет значение

Меры по сокращению задолженности в целом более успешны, когда они проводятся на основе сокращения текущих расходов. (Сокращение текущих расходов в процентах от общего размера бюджетной корректировки)



Источник: расчеты авторов.

Примечание. В общий размер корректировки могут также включаться долгосрочное сокращение расходов и повышение налогов.

тельное влияние на рост. Например, повышение пенсионного возраста может стимулировать частное потребление в краткосрочной перспективе, что способствует менее болезненному проведению бюджетной корректировки, в то же время обеспечивая финансовую жизнеспособность пенсионной системы в среднесрочной перспективе. Увеличение доли государственных инвестиций повышает вероятность успешного сокращения задолженности за счет переориентации структуры бюджета на программы, способствующие экономическому росту, которые могут поднять среднесрочную производительность путем совершенствования инфраструктуры.

• **Может также потребоваться увеличение налоговых поступлений.** Вместе с тем, сокращения расходов может быть недостаточно в странах, где требуется значительная корректировка. В отличие от предыдущих исследований по вопросам бюджетной консолидации, наши выводы показывают, что увеличение налоговых доходов является важнейшим условием для успешного сокращения задолженности в странах, испытывающих значительную потребность в бюджетной корректировке. Это обусловлено необходимостью поддержания баланса между экономией в области расходов и мерами, направленными на увеличение доходов. Роль уровней дохода в проведении крупномасштабной консолидации не зависит от исходного отношения налогов к ВВП: реформы дохода помогают сократить задолженность, даже когда исходное отношение налогов к ВВП не является низким.

Вместе с тем, меры по повышению налогообложения должны быть построены таким образом, чтобы избежать снижения эффективности и свести к минимуму искажения, особенно если уровень налогов уже высок относительно ВВП. Упрощение налоговой системы путем снижения чрезмерно высоких ставок налогов и расширения налоговой базы могли бы помочь улучшить показатели сбора дохода и при этом уменьшить относительное налоговое бремя на производственные ресурсы. Например, налоги на финансовый сектор и выбросы углерода могут укрепить бюджет и в то же время способствовать решению проблем экономической эффективности (см. IMF, 2010).

Убедительные стратегии

Наши выводы подчеркивают значение пользующихся доверием стратегий бюджетной корректировки, позволяющих зафиксировать рыночные ожидания относительно устойчивости бюджета. Отсутствие доверия к налогово-бюджетной политике может препятствовать сокращению задолженности и порождать потенциально самосбывающиеся ожидания относительно

но риска платежеспособности. Как следствие, меры по укреплению параметров бюджета (такие как принятие, в случае необходимости, бюджетных правил, служащих руководством при разработке налогово-бюджетной политики, и повышение степени прозрачности в налогово-бюджетной сфере путем создания независимых налогово-бюджетных агентств) могут пойти на благо странам, сталкивающимся с этими проблемами.

Деятельность в бюджетной сфере будет подкрепляться другими направлениями политики.

• Когда денежно-кредитная политика создает и поддерживает адаптивные условия, и уровень премий за риск остается под контролем, вероятность сокращения задолженности повышается — это важный урок для стран, выходящих из кризиса и готовящихся приступить к свертыванию мер бюджетной и денежно-кредитной поддержки.

• Структурные реформы, способствующие росту (включая либерализацию рынков товаров и труда), всегда имеют существенное значение, но еще более насущны в период бюджетной консолидации после кризиса: при более высоких темпах роста легче добиться сокращения задолженности и закрепить его. Мы показываем, что правильный подбор мер в области расходов и доходов также помогает снизить премии за риск по кредитам и способствует росту, а также создает возможность устойчивого улучшения первичного сальдо бюджета, скорректированного с учетом циклических колебаний.

Последствия для политики

Успешная консолидация долга в целом более вероятна, когда она проводится на основе сокращения текущих расходов, но в случае значительной потребности в корректировке повышение налогов может обеспечить более устойчивое сокращение задолженности. Это обусловлено необходимостью поддерживать баланс между экономией в области расходов и мерами по увеличению дохода в таких случаях, чтобы избежать снижения эффективности и содействовать осуществлению масштабных планов консолидации. Вместе с тем, при повышении уровня налогов необходимо проявлять осторожность, чтобы не допустить снижения экономической эффективности и свести к минимуму искажения, особенно в случаях, когда уровень налогов уже высок. ■

Эмануэле Бальдаччи — заместитель начальника отдела;
Санджив Гупта — заместитель директора (оба из Департамента по бюджетным вопросам МВФ). Карлос Мулас-Гранадос — профессор экономики университета Комплутенсе, член совета научно-исследовательского института ICEI и исполнительный директор фонда IDEAS, Мадрид.

Литература:

- Baldacci, Emanuele, Sanjeev Gupta, and Carlos Mulas-Granados, 2009, "How Effective Is Fiscal Policy Response in Systemic Banking Crises," IMF Working Paper 09/160 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2010, "Restoring Debt Sustainability after Crises: Implications for the Fiscal Mix," IMF Working Paper 10/232 (Washington: International Monetary Fund).
- Cottarelli, Carlo, and Andrea Schaechter, 2010, "Long-Term Trends in Public Finances in the G-7 Economies," IMF Staff Position Note 10/13 (Washington: International Monetary Fund).
- International Monetary Fund (IMF), 2010, "Fiscal Exit: From Strategy to Implementation," Fiscal Monitor (Washington, November).
- Laeven, Luc, and Fabian Valencia, 2008, "Systemic Banking Crises: a New Database," IMF Working Paper 08/224 (Washington: International Monetary Fund).
- Rogoff, Kenneth S., and Carmen M. Reinhart, 2009, "The Aftermath of Financial Crises," NBER Working Paper 14656 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).



Трагедия безработицы

Май Чи Дао и Пракаш Лунгани

Правительства могут делать больше для смягчения бремени безработицы и человеческих издержек

Измерение неблагополучия

Индекс неблагополучия — сумма показателей инфляции и безработицы — приобрел известность как индикатор экономических трудностей во время президентских выборов 1980 года в США. За прошедшее с тех пор время индекс утратил популярность в США и других странах с развитой экономикой в значительной степени благодаря сдерживанию инфляции (см. рис. 2). Однако безработица остается проблемой, и во время Великой рецессии ее доля в индексе неблагополучия резко возросла.

МИР столкнулся с кризисом безработицы. По оценкам, 210 миллионов человек во всем мире не имеют работы, и с 2007 года их число увеличилось более чем на 30 миллионов. Три четверти этого увеличения приходится на страны с развитой экономикой. Особенно остро эта проблема стоит в США — стране, которая стала эпицентром Великой рецессии, где наблюдался самый значительный рост числа безработных. По сравнению с 2007 годом число безработных сегодня увеличилось на 7,5 миллиона человек. И, несмотря на официальное заявление о том, что рецессия в США закончилась в июне 2009 года, данные двух прошлых рецессий показывают: для восстановления уровня занятости требуется несколько больше времени, чем для восстановления доходов (см. рис. 1).

В так называемом «индексе неблагополучия», который суммирует показатели инфляции и безработицы, в настоящее время почти полностью доминирует безработица (см. вставку). Человеческие издержки медленного восстановления занятости в США и других странах мира могут оказаться очень высокими. Исследования продемонстрировали, что издержки, которые несут безработные, включают хроническую потерю зарплаток в результате карьерного понижения, снижение ожидаемой продолжительности жизни, а также более низкие успехи в учебе и доходы их детей. И чем дольше человек остается без работы, тем выше эти издержки.

Безработица имеет много проявлений. В данной статье

рассматриваются следующие аспекты этого явления:

- человеческие издержки безработицы и то, каким образом меры государственной политики, проводившиеся во время Великой рецессии, позволили не допустить еще большего разрастания этого явления;
- краткосрочные меры политики, призванные содействовать восстановлению рынка труда;
- проблема, связанная с высоким уровнем долгосрочной безработицы.

Человеческие издержки безработицы

Исследование эффектов прошлых рецессий дает хорошее представление о нередко высоких и устойчивых издержках безработицы для отдельных людей и их семей (см. обзор в работе Dao and Loungani, 2010).

Увольнения сопряжены с потерей зарплаток не только в период безработицы, но и в более отдаленном будущем (см. Sullivan and von Wachter, 2009). Потери возрастают, если отсутствие занятости приходится на период экономического спада. Изучение ситуации в США и Европе показывает, что даже через 15–20 лет после потери работы, случившейся во время рецессии, зарплаты тех, кто лишился рабочих мест, на 20 процентов ниже, чем у сопоставимых работников с непрерывной занятостью. Негативные последствия для заработка на протяжении жизни наиболее ярко выражены, если речь идет о безработице среди молодежи, особенно после окончания колледжа. В условиях рецессии работа, на которую соглашаются молодые работники, часто бывает хуже той, которую они могли бы получить в более благоприятные времена. А когда они обзаводятся семьей и становятся менее мобильными, преодолеть такое «циклическое карьерное понижение» оказывается еще труднее.

Устойчивые и значительные потери заработков характерны и для других стран, например Германии, при аналогичной величине потерь. Как показывает пример Германии, даже в странах с более щедрыми системами социального обеспечения и меньшим неравенством доходов, чем в США, работники не защищены от потери заработка на протяжении жизни по причине ликвидации должностей.

Человеческие издержки не ограничиваются денежными потерями: согласно недавним исследованиям, увольнения могут также сопровождаться потерей здоровья и жизни. Чтобы исключить мнимые зависимости — например, у нездоровых людей может быть более низкая производительность труда, а следовательно, они с большей вероятностью могут лишиться работы, — и другие вмешивающиеся факторы, при анализе используются наборы данных, позволяющие исследователям учесть предшествующее состояние здоровья, социально-экономические, семейные и прочие фоновые характеристики, а также время наступления последствий, касающихся состояния здоровья и занятости. Даже с учетом этих факторов увольнения сопряжены с повышенным риском инфаркта и прочих вызванных стрессом заболеваний в краткосрочной перспективе. В долгосрочной перспективе уровень смертности среди уволенных работников выше, чем у сопоставимых работников с непрерывной занятостью. Согласно оценкам, в США повышенный уровень смертности из-за безработицы сохраняется в период до 20 лет после потери работы, в результате чего ожидаемая продолжительность жизни снижается в среднем на 1—1,5 года.

Потеря работы может привести к снижению академической успеваемости детей безработных: в одном исследовании установлено, что у детей, родители которых лишились работы, вероятность остаться на второй год была на 15 процентов выше, чем у других детей. В долгосрочной перспективе уменьшение дохода у отцов также ухудшает перспективы в плане заработка у их детей. В Канаде, например, дети, отцы которых были уволены с работы, по оценкам, зарабатывают в год почти на 10 процентов меньше, чем аналогичные дети, отцы которых не теряли работу. Эта взаимосвязь сохраняется, если исключить другие индивидуальные и семейные характеристики, которые могли повлиять на уровень заработка. В Швеции более низкие доходы родителей соотносятся со значительно более высокой смертностью детей в будущем, даже если исключить доходы и образование самих детей.

Данные издержки, по-видимому, тем выше, чем дольше человек остается безработным. Это влечет за собой не только более значительные потери в заработке; люди, долгое вре-

мя не имеющие работы, теряют уверенность в себе и квалификацию и выпадают из трудовых ресурсов. Это, в свою очередь, влияет на то, как их воспринимают потенциальные работодатели, снижая их шансы найти работу. Данные Бюро переписи населения США показывают, что у человека, остающегося безработным более шести месяцев, вероятность найти работу в следующие 30 дней составляет только 1 к 10. И напротив, если человек был без работы меньше месяца, его шансы на трудоустройство составляют 1 к 3. Таким образом, долгосрочная безработица означает, что циклическая безработица может укорениться в качестве структурного явления.

Государство идет на выручку

В большинстве стран были приняты активные ответные меры политики, без которых безработица и сопутствующие ей человеческие издержки были бы еще выше. В общих чертах реакция состояла из трех элементов:

- поддержка совокупного спроса посредством мер денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики;
- программы сокращенного рабочего времени и пособия по страхованию от безработицы, призванные разрядить ситуацию на рынках труда;
- субсидии для найма работников, с тем чтобы ограничить масштабы сокращений и ускорить восстановление рабочих мест.

Центральные банки оперативно приступили к стимулированию совокупного спроса путем снижения ставок интервенции, а затем, когда процентные ставки упали почти до нуля и дальнейших возможностей для их снижения не осталось, — посредством количественного смягчения, то есть к прямой покупке долгосрочных государственных активов, и других мер вмешательства.

Налогово-бюджетная политика стала адаптивной, и правительства допустили, чтобы снижение налоговых доходов превратилось в более высокий циклический дефицит государственных финансов, вместо того чтобы пытаться сокращать расходы в соответствии с уменьшением этих доходов. Кроме того, во многих случаях правительство предоставило прямую поддержку финансовому сектору — в виде мер бюджетного стимулирования и экстренной помощи банкам (см. статью «Стимул принес плоды» в текущем выпуске «Ф&Р»).

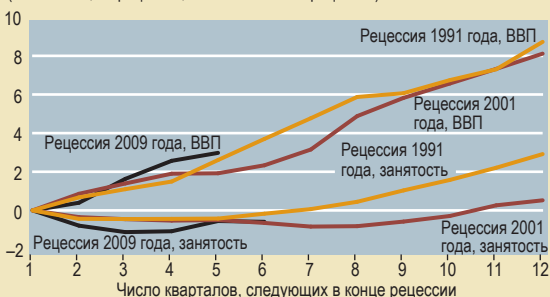
Чтобы разрядить ситуацию на рынках труда, меры денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики сопровождались проведением активной политики в области рынков труда. Одной из ключевых мер было предоставление государственной финансовой помощи на программы стимулирования, призванные побудить компании удерживать работников, сокращая продолжительность их рабочего времени и заработную

Рисунок 1

На стадии восстановления экономики создание рабочих мест идет с запаздыванием.

Данные о периодах восстановления, начавшихся в 1991, 2001 и 2009 годах, показывают, что для возобновления роста занятости требуется гораздо больше времени, чем для возобновления роста ВВП.

(Изменение, в процентах, после окончания рецессии)

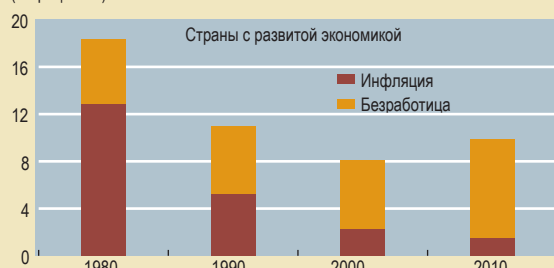


Источники: Бюро экономического анализа США и Бюро труда США.

Рисунок 2

Измерение экономических трудностей

В индексе неблагополучия — сумме показателей инфляции и безработицы — в настоящее время доминирует безработица, поскольку ведущие страны преодолели инфляцию. (В процентах)



Источник: МВФ, база данных издания «Перспективы развития мировой экономики».

плату. Подобные программы сокращенного рабочего времени позволяют более равномерно распределить бремя экономического спада между работниками и работодателями, уменьшить будущие затраты в связи с наймом персонала и защитить человеческий капитал работников до тех пор, пока рынок труда не восстановится. В условиях Великой рецессии такие программы особенно широко использовались в Германии, Италии и Японии. Хотя время для полной оценки еще не прошло, этим программам приписывают решающую роль в прекращении роста безработицы во многих странах. Чтобы облегчить тяготы безработицы, правительства также предоставили пособия по страхованию от безработицы. Во многих странах продолжительность выплаты данных пособий уже увеличена, в других странах этот срок продлен, поскольку рецессия затянулась. В США, например, период выплаты пособий по страхованию от безработицы был увеличен с 26 до 99 недель. По оценкам, в условиях рецессии потенциально негативное воздействие пособий на усилия по поиску новой работы остается весьма незначительным (см. Dao and Lounghi, 2010).

Третьим элементом стратегии было использование субсидий, с тем чтобы напрямую ускорить восстановление рабочих мест. Разработка эффективного субсидирования найма — весьма сложная задача: может оказаться, что компании получают субсидии на создание рабочих мест, которые были бы созданы в любом случае, или на создание рабочих мест, которые иначе не были бы созданы и которые не следует сохранять в будущем. Однако на фоне глубокой рецессии издержки, связанные с такой неэффективностью, были менее серьезными, чем издержки, связанные с высокой безработицей. Шаги же, предпринятые странами для того, чтобы субсидии целевым образом выделялись тем, кто острее всего ощутил негативное воздействие экономического спада, по-видимому, способствовали сокращению издержек, связанных с их неэффективностью. Субсидии адресно предоставлялись уязвимым группам населения, таким как лица, длительное время остающиеся без работы, и молодежь (как, например, в Австрии, Финляндии, Португалии, Швеции и Швейцарии), сильно пострадавшим регионам (например, в Корее и Мексике) или конкретным секторам (таким как сектор услуг в Японии).

Что дальше?

В ближайшем году принятая во время кризиса стратегия, состоящая из трех частей, останется в силе. Однако относительная важность ее составляющих со временем изменится на фоне восстановления экономики и оформится в разных странах в зависимости от ситуации.

Восстановление совокупного спроса является единственным эффективным лекарством от безработицы, а налогово-бюджетная и денежно-кредитная политика должна по мере возможности способствовать такому восстановлению. Сокращение бюджетного дефицита, запланированное развитыми странами на 2011 год, предполагает, что структурное сальдо как доля валового внутреннего продукта (ВВП) в среднем сократится на $1\frac{1}{4}$ процентных пункта. Еще более жесткая консолидация привела бы к ухудшению все еще слабого внутреннего спроса.

Очевидно, что положение в сфере государственных финансов в разных странах неодинаковое. Наблюдаются широкие вариации соотношения государственного долга и ВВП (см. рис. 3). Насколько велико бюджетное пространство в разных странах (иными словами, насколько еще может быть увеличен государственный долг)? Чтобы ответить на этот вопрос, Ostry et al. (2010) определяют «лимит задолженности» как такое отношение государственного долга к ВВП, при превышении которого нормальная реакция налогово-бюджетной политики страны на рост задолженности становится недостаточной для поддержания экономической приемлемости долга. Нормальная реакция оценивается исходя из государственных расходов и налоговых поступлений страны в прошлом.

Разность между лимитом задолженности и прогнозируемым соотношением долга и ВВП на 2015 год служит оценкой бюджетного пространства страны. Поскольку оценки нормальной реакции налогово-бюджетной политики страны связаны с неопределенностью, неопределенность присутствует и в итоговых оценках бюджетного пространства. На рис. 3 страны, для которых вероятность бюджетного пространства в размере 50 процентов ВВП и более довольно низка, отмечены красным цветом. В эту категорию попадают Греция, Исландия, Италия и Япония. Страны, для которых вероятность бюджетного пространства в размере от 50 процентов ВВП и выше считается умеренной, обозначены черным цветом. В эту категорию входят Ирландия, Испания, Великобритания и США. Данные расчеты показывают, что многим развитым странам сегодня требуется реальное ужесточение налогово-бюджетной политики в среднесрочной перспективе, а не фискальная «улавка».

Денежно-кредитная политика остается важным рычагом экономической политики, который позволяет поддерживать совокупный спрос. Инфляционное давление снижено — ожидается, что базовая инфляция в развитых странах в 2011 году останется на уровне примерно $1\frac{1}{2}$ процента. В результате большинство развитых стран могут и дальше проводить адаптивную денежно-кредитную политику. Кроме того, если произойдет замедление экономического роста, во многих развитых странах денежно-кредитная политика должна стать первым оборонительным рубежом. В условиях, когда в большинстве стран ставки интервенции и без того уже близки к нулю, центральным банкам, возможно, вновь придется прибегнуть в большей степени к мерам количественной адаптации. Несмотря на то, что данные меры стимулирования спроса представляются необходимыми для обеспечения экономического восстановления в большинстве развитых стран, необходимо учитывать их влияние на международные потоки капитала, а также на обменные ставки и сальдо внешних операций стран с формирующимся рынком.

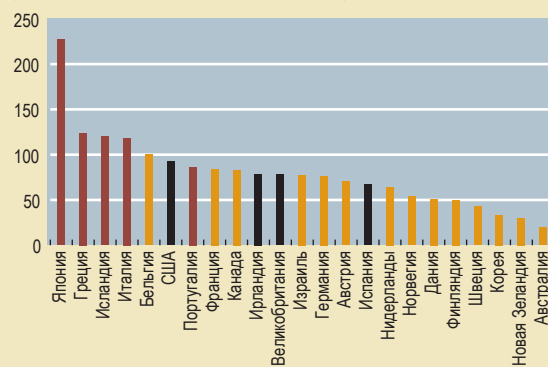
Если экономический подъем продолжится, субсидирование программ сокращенного рабочего времени и различные виды субсидирования найма, которые были введены в период

Рисунок 3

Возможности для ответных действий

Возможности страны по увеличению долга — то есть ее бюджетное пространство — зависят не только от отношения долга к ВВП, но и от расходов и налогообложения в прошлом. Красные столбцы означают, что возможности соответствующих стран ограничены, черные — что соответствующие страны, как представляется, имеют больше возможностей.

(Государственный долг как доля ВВП 2010 года)



Источники: расчеты авторов на основе базы данных издания МВФ «Перспективы развития мировой экономики» и работы Ostry et al. (2010).

Примечание. Красный столбец означает, что бюджетное пространство страны, по-видимому, составляет менее 50 процентов ВВП, черный столбец указывает на умеренную вероятность того, что бюджетное пространство превысит 50 процентов ВВП.

кризиса, могут быть отменены. Такие субсидии обременяют государственные финансы и могут дать компаниям стимул к злоупотреблению бесплатными ресурсами даже при улучшении экономических условий. Если такая политика оказывает постоянное воздействие на благосостояние отдельных компаний и отраслей, субсидии могут помешать перераспределению ресурсов в другие отрасли. Условием для получения пособий по безработице должно быть обязательное профессиональное обучение и выполнение общественно полезных работ, для того чтобы безработные сохраняли свои связи с рынком труда.

Проблема долговременной безработицы

Доля долговременно безработных — то есть тех, кто остается незанятым в течение 27 недель и более, — возросла с начала Великой рецессии в большинстве развитых стран. В тех немногих странах, где этого не произошло (таких как Франция, Германия, Италия и Япония), долговременная безработица была устойчиво высокой еще до начала кризиса. В США доля работников, не занятых в течение 27 недель и более (в процентах от общего числа безработных), увеличивалась в период каждой рецессии начиная с 1980 года, однако ее увеличение, про-

изошедшее во время Великой рецессии, приняло угрожающие масштабы: почти половина всех безработных оставались незанятыми в течение 27 недель и более.

В значительной мере увеличение долговременной безработицы, произошедшее во время Великой рецессии, могло быть обусловлено структурными факторами. Это связано с тем, что влияние рецессий в разных отраслях различно. Некоторые отрасли переживают спады и подъемы одновременно с экономикой в целом. Другие, например некоторые отрасли сферы обслуживания (в частности, здравоохранение), не испытывают воздействия рецессии. Отдельные отрасли вступают в стадию хронического упадка. Во многих случаях эти отрасли (как стало очевидно теперь) имели высокие темпы роста еще до спада. В качестве примеров можно привести отрасль высоких технологий до кризиса 2000 года и строительный сектор до Великой рецессии.

На рис. 4 показан индекс структурных изменений в США, построенный на основе данных о доходности акций различных отраслей. Чем больше дисперсия доходности акций между отраслями (что указывает на ожидаемую степень различий в относительном благосостоянии отраслей), тем выше значение индекса. По опыту прошлых лет известно: чем больше структурное изменение, предшествующее спаду или сопровождающее его, тем выше долговременная безработица. Во время Великой рецессии индекс резко вырос, что совпало со стремительным увеличением долговременной безработицы. Подобное увеличение структурного изменения и повышение долговременной безработицы наблюдается во многих других развитых странах (см. Chen et al., готовится к публикации).

Восстановление совокупного спроса, опирающееся на денежно-кредитные и налогово-бюджетные меры политики, приведет к сокращению долговременной безработицы. Однако, согласно имеющимся данным, требуется продолжительное время, чтобы восстановление совокупного спроса привело к улучшению положения лиц, длительное время не имеющих работы, но даже в этом случае такое изменение будет незначительным. К примеру, в США изменения ставки по федеральным фондам — традиционному инструменту денежно-кредитной политики — оказывают большее воздействие на кратковременную, чем на долговременную безработицу (см. правую часть рис. 5). И напротив, индекс структурных изменений более тесно связан с долговременной, чем с кратковременной, безработицей (см. левую часть рис. 5).

Это наводит на мысль о том, что борьба с долговременной безработицей потребует принятия мер по стимулированию совокупного спроса в сочетании с более адресными мерами на рынке труда, такими как переобучение, для восстановления занятости долговременно безработных. ■

Май Чи Дао — экономист, Пракаш Лунгани — советник Исследовательского департамента МВФ.

Рисунок 4

Ухудшение положительной динамики

В значительной степени долгосрочная безработица в США является результатом постоянных изменений в динамике развития некоторых отраслей.



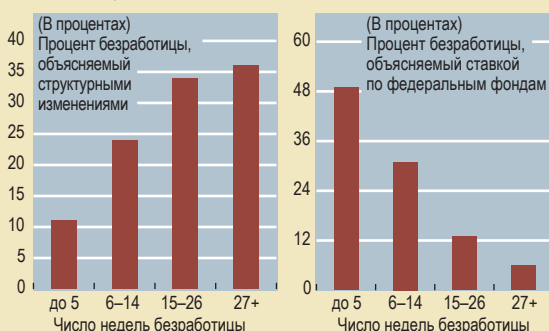
Источники: Бюро статистики труда США и DataStream.

Примечание. Долгосрочной считается безработица, которая продолжается 27 недель и более. В индексе структурных изменений используются данные о доходности акций разных отраслей. Чем больше дисперсия доходности акций между отраслями, указывающая на ожидаемую степень изменения показателя относительной динамики отраслей, тем выше значение индекса (от 0 до 1).

Рисунок 5

Безработица не желает отступать

Изменения ставки по федеральным фондам, традиционного инструмента денежно-кредитной политики ФРС, более ощутимо повлияли на краткосрочную, чем на долгосрочную безработицу.



Источники: Бюро статистики труда США и расчеты авторов.

Литература:

Chen, J., P. Kannan, P. Loungani, and B. Trehan, forthcoming, "Stock Market Dispersion and U.S. Long-Term Unemployment," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).

Dao, Mai Chi, and Prakash Loungani, 2010, "The Human Cost of Recessions: Assessing It and Reducing It," background discussion paper for the Joint International Labor Organization-IMF conference on the Challenges of Growth, Employment, and Social Cohesion, September (Oslo).

Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Jun I. Kim, and Mahvash S.

Qureshi, 2010, "Fiscal Space," IMF Staff Position Note 10/11 (Washington: International Monetary Fund).

Sullivan, Daniel, and Till von Wachter, 2009, "Job Displacement and Mortality: An Analysis Using Administrative Data," Quarterly Journal of Economics, Vol. 124, No. 3, pp. 1265-1306.

Молодежь в поисках работы

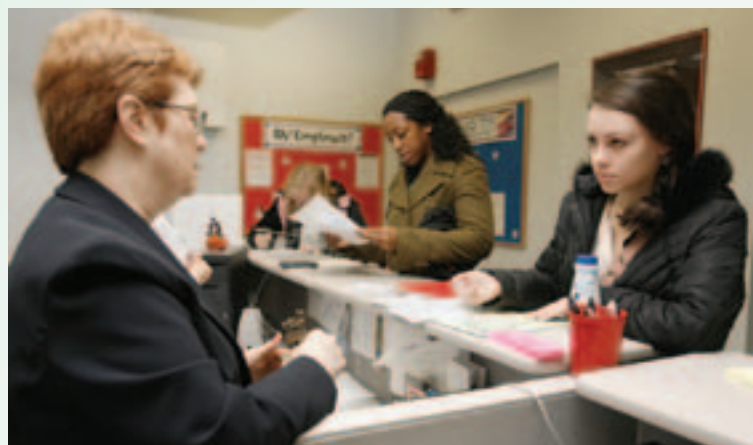
Мировой экономический кризис привел к небывало высокому уровню безработицы среди молодежи

МОЛОДЫЕ ЛЮДИ особенно подвержены риску безработицы в период мировой рецессии и сопутствующего сокращения рынка вакансий. По оценкам, в 2009 году 81 млн молодых людей в возрасте от 15 до 24 лет в мире не имели работы (это рекордный уровень) и, по прогнозу Международной организации труда (МОТ), ожидается, что этот показатель будет продолжать расти в 2010 году. Уровень молодежной безработицы возрос с 12,1 процента в 2008 году до 13,0 процента в 2009 году, что было самым большим за всю историю годовым приростом мирового уровня. Только в 2009 году 6,7 млн молодых людей пополнили ряды безработных. Для сравнения, в течение 10 лет до кризиса (с 1997 по 2007 год) среднегодовой прирост составлял 191 000 человек.

Экономический кризис 2008–2009 годов свел на нет докризисное улучшение мировых показателей безработицы среди молодежи.



Что касается трудоустройства, то молодые люди давно находятся в неблагоприятных условиях по ряду причин: они обладают меньшим опытом работы; они менее осведомлены, как и где следует искать работу; они располагают меньшим кругом контактов для поиска работы. В результате мировой уровень безработицы среди молодежи почти в три раза выше, чем среди взрослых, и это соотношение существенно не меняется с течением времени.



Студенты Университета Ратгерс подают заявления о приеме на работу, г. Нью-Брансвик, штат Нью-Джерси, США.

Молодежь в регионах с развитой экономикой наиболее уязвима

В странах с развитой экономикой и некоторых странах с формирующимся рынком, где уровни молодежной безработицы выше, чем в среднем в мире, кризис сказывается на положении молодежи главным образом через повышение безработицы и социальные риски, связанные с длительным поиском работы, утратой мотивации и продолжительной бездеятельностью. Многие молодые люди берутся за любую временную работу, которую удастся найти, или чувствуют себя прикованными к работе, не приносящей настоящего удовлетворения, которую они боятся оставить из-за риска так и не найти другой работы. Другие же снова идут учиться, чтобы получить второе высшее образование, в надежде на более благоприятную экономическую конъюнктуру к тому времени, когда они вернутся на рынок труда. Правительства в этих регионах всеми силами пытаются предотвратить ситуацию, когда молодые люди, отчаявшись найти достойный заработок, оставляют попытки поиска и довольствуются долгосрочной зависимостью от государственной поддержки.

Страны с развитой экономикой и страны с формирующимся рынком также пережили рекордный прирост уровня молодежной безработицы в 2009 году.

(Уровень молодежной безработицы, в процентах)



В развивающихся регионах есть работа, но она не позволяет вырваться из бедности

С другой стороны, в развивающихся странах, где проживает 90 процентов мировой молодежи и где системы социальной защиты не обеспечивают пособий безработным для содействия им в поиске работы, статистика безработицы представляется менее мрачной, поскольку большинство молодых людей вынуждены работать. Регионы с самыми низкими уровнями дохода, а именно Африка к югу от Сахары, Юго-Восточная Азия и Тихоокеанский регион и Южная Азия, по-прежнему имеют самую высокую занятость относительно численности населения, что отражает необходимость вклада всех членов семьи в общий доход. Молодые мужчины и женщины (в странах, где социальный уклад допускает участие женщин в рабочей силе), как правило, работают в неофициальном секторе экономики, часто занимаясь индивидуальной трудовой деятельностью или случайными заработками, такими как сезонные сельскохозяйственные работы. Эти молодые люди не могут вырваться из ловушки, которую МОТ называет «дефицитом достойной работы»: они работают с утра до вечера, часто в очень трудных условиях, но продолжают жить в бедности. По оценке МОТ, в 2008 году 152 млн молодых людей жили на менее чем 1,25 доллара США в день. Это меньше, чем 234 млн человек в 1998 году, но все еще составляет необычайно высокую долю — 28 процентов всей работающей молодежи в мире. Большинство работающих малоимущей молодежи не имеет даже начального образования и занято в сельскохозяйственном секторе.

Необходимо повышать уровень образования

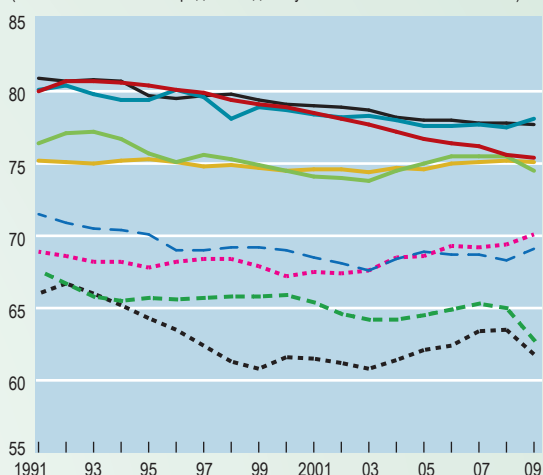
Не существует какого-либо подходящего для всех решения, позволяющего улучшить перспективы занятости для молодежи. Несомненно, нужно продолжать усилия, направленные на совершенствование доступа к образованию и повышение его качества, чтобы повысить шансы молодежи на получение достойной работы. Число учащихся растет во всем мире, что отчасти проявляется в снижении коэффициентов занятости молодых мужчин. Показатели образования молодых женщин также улучшаются, но все еще с отставанием. В то же время, несколько уменьшилось гендерное неравенство, поскольку отношение к участию молодых женщин в экономической деятельности начинает понемногу меняться. В более общем плане, в целях улучшения перспектив достойной работы для всех молодых граждан могут также использоваться меры политики и национальные программы, которые стимулируют предприятия нанимать молодых работников, поощряют предпринимательскую деятельность молодежи и облегчают доступ к финансовым услугам. ■

Очередь безработных на ярмарке вакансий в Джакарте, Индонезия.



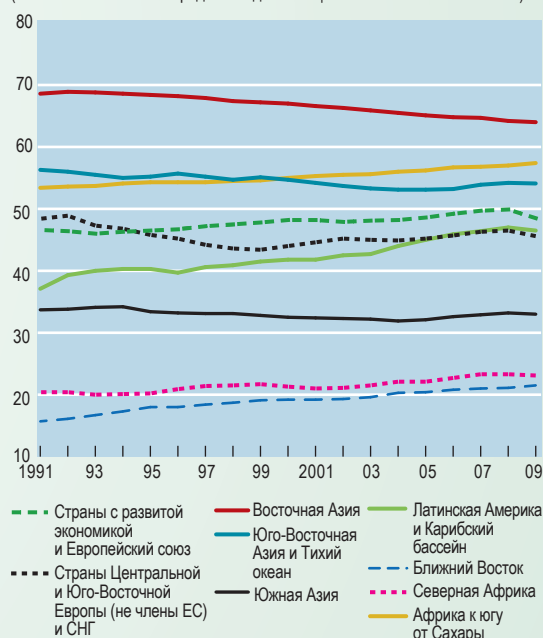
Хотя коэффициенты занятости среди молодых мужчин снижаются в мировом масштабе, они выше в регионах с низкими доходами, где распространена бедность среди работающего населения.

(Отношение занятости среди молодых мужчин к численности населения)



Доля молодых женщин среди работающих понемногу растет в большинстве регионов, что ведет к сокращению гендерного разрыва.

(Отношение занятости среди молодых женщин к численности населения)



Подготовила Сара Элдер, экономист Международного бюро труда. Текст и графики подготовлены на основе доклада *Global Employment Trends for Youth* (Глобальные тенденции занятости молодежи), опубликованного МОТ в августе 2010 года, и базовых данных издания МОТ *“Trends Econometric Models”* (Эконометрические модели трендов) (апрель 2010 года). Текст основного доклада имеется в Интернете по адресу: www.ilo.org/youth, а базовые данные по адресу: www.ilo.org/trends.

Лeverидж и неравенство

Долгие периоды неравенства доходов поощряют заимствование у богатых, что повышает риск крупных экономических кризисов

Майкл Кумхоф и Ромэн Рансьер



ЗА последние 100 лет США испытали два крупных экономических кризиса — Великую депрессию 1929 года и Великую рецессию 2007 года. Возможно, что неравенство доходов сыграло определенную роль в возникновении обоих кризисов. Мы говорим об этом потому, что существуют два примечательных сходства между эпохами, которые предшествуют этим кризисам: резкое повышение неравенства доходов и резкий рост отношения между долгом и доходами домашних хозяйств.

Взаимосвязаны ли эти два факта? Эмпирические данные и соответствующая теоретическая модель (Kumhof and Ranciere, 2010) показывают, что они взаимосвязаны. Когда богатые предоставляют в кредит значительную часть своего добавочного дохода малоимущим и среднему классу — что, как представляется, происходило в течение длительных периодов, предшествовавших обоим кризисам, — и когда неравенство доходов возрастает в течение нескольких десятилетий, отношение долга к доходам увеличивается в значительной степени для того, чтобы повысить риск крупного кризиса.

Сдвиги в благосостоянии

Мы рассмотрели изменение доли совокупного дохода, контролируемого домашними хозяйствами США, которые составляют верхние 5 процентов по шкале доходов, в сравнении с отношением долга к доходам домашних хозяйств в периоды, предшествовавшие 1929 и 2007 годам (см. рис. 1). Доля доходов верхних 5 процентов увеличилась с 24 процентов в 1920 году до 34 процентов в 1928 году и с 22 процентов в 1983 году до 34 процентов в 2007 году (мы использовали меньшее число лет до 1929 года, чем до 2007 года, так как более ранние данные были сильно искажены в связи с Первой мировой войной). В те же два периода отношение долга к доходам домашних хозяйств резко возросло. Оно почти удвоилось между 1920 и 1932 годами, а также между 1983 и 2007 годами, достигнув гораздо более высокого уровня (139 процентов) во второй период.

В более недавний период (1983–2007 годы) различие между уровнем потребления богатого насе-

ления и уровнем потребления малоимущих и среднего класса увеличилось не в столь же высокой степени, что и различия в доходах этих двух групп. Для малоимущих домашних хозяйств и домашних хозяйств среднего класса единственным способом поддерживать высокий уровень потребления в условиях неизменных доходов было заимствование (см. рис. 2).

Другими словами, показанный на рис. 1 прирост отношения долга к доходам был сконцентрирован в группе домашних хозяйств малоимущих и среднего класса. В 1983 году отношение долга к доходам верхних 5 процентов домашних хозяйств составляло 80 процентов; для нижних 95 процентов это отношение составляло 60 процентов. Через двадцать пять лет сложилась резко противоположная ситуация: для верхних 5 процентов это отношение составляло 65 процентов, а для нижних 95 процентов — 140 процентов.

Очевидно, что малоимущие и средний класс противодействовали сокращению своих относительных доходов, заимствуя средства для поддержания более высокого уровня жизни; одновременно с этим богатые слои населения накапливали все больше активов и инвестировали средства в активы, которые были обеспечены кредитами, предоставленными малоимущим. Неравенство потребления, более низкое, чем неравенство доходов, привело к значительно большему неравенству благосостояния.

Для малоимущих домашних хозяйств и домашних хозяйств среднего класса единственным способом поддерживать высокий уровень потребления в условиях неизменных доходов было заимствование.

Более высокая задолженность нижней группы по доходам имеет последствия как для размера финансовой индустрии США, так и для ее уязвимости по отношению к финансовым кризисам. Большая зависимость нижней группы от долга, а также повышение благосостояния верхней группы породили более высокий спрос на финансовое посредничество.

В период между 1981 и 2007 годами финансовый сектор США быстро расширился: отношение частного кредита к валовому внутреннему продукту (ВВП) более чем удвоилось: с 90 до 210 процентов. Доля финансовой индустрии в ВВП увеличилась в два раза: с 4 до 8 процентов. С увеличением долга экономика стала более уязвимой к финансовому кризису. Когда кризис в конце концов разразился в 2007–2008 годах, он принес с собой широчайшую волну дефолтов; 10 процентов ипотечных кредитов оказались просроченными, а объем производства резко сократился.

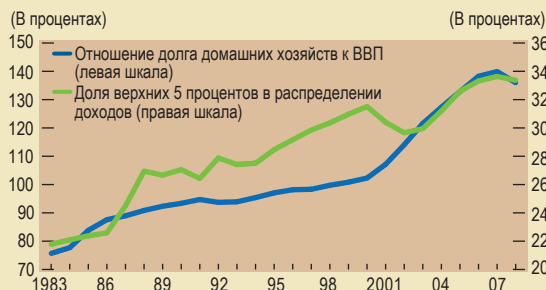
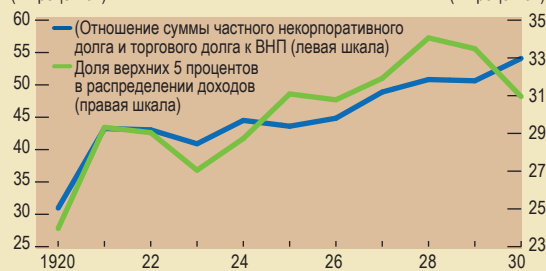
Разумеется, существуют и другие возможные объяснения причин кризиса 2007 года, и многие авторы подчеркивали роль излишне мягкой денежно-кредитной политики, чрезмерной финансовой либерализации и вздутых цен на активы. Как правило, делается вывод, что эти факторы имели большое значение в годы, непосредственно предшествовавшие кризису, когда отношение долга к доходам возрастало более резко, чем раньше. Но можно также утверждать, как показано в работе Rajan (2010), что это в значительной мере было лишь проявлением основополагающей и более долгосрочной динамики, определяемой неравенством доходов. Аргумент Раджана состоит в том, что растущее неравенство доходов создавало политическое

Рисунок 1

Предоставление в кредит располагаемого дохода

По мере роста неравенства богатые предоставляют кредиты работникам, доля заемных средств которых возрастает.

(В процентах) (В процентах)



Источники: Министерство торговли США, Statistical Abstract of the United States (верхняя панель); Picketty and Saez, 2003 (доли доходов, нижняя панель); и Правление Федеральной резервной системы, база данных по потокам средств (отношение долга к ВВП).
Примечание. Доходы не включают прирост суммы капитала.

Рисунок 2

Увеличение задолженности

Работники заимствовали все больше средств, которые предоставляют им в кредит владельцы капитала из своих растущих располагаемых доходов.

(Отношение долга к доходам)



Источник: расчеты авторов, основанные на имитационном моделировании.

давление — не в сторону коренного изменения этого неравенства, а, напротив, в сторону поощрения дешевого кредита для поддержания спроса и создания рабочих мест на устойчивом уровне, несмотря на неизменные доходы.

Моделирование фактов

Экономическая модель может четко проиллюстрировать эти связи между неравенством доходов, леввериджем и кризисами. В нашей модели имеется ряд новых черт, которые отражают вышеизложенные эмпирические факты. Во-первых, домашние хозяйства разделены на первую группу, составляющую верхние 5 процентов по доходам (назовем их «владельцами капитала»), которая получает все свои доходы от прибыли на основные фонды в экономике и от процентов по кредитам, и на вторую группу, составляющую оставшиеся 95 про-

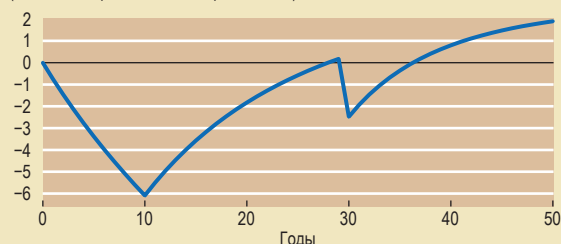
центов («работники»), которые зарабатывают доходы в форме заработной платы. Во-вторых, заработная плата определяется в процессе переговоров между владельцами капитала и работниками. В-третьих, все домашние хозяйства озабочены тем, сколько они потребляют, но владельцы капитала озабочены также тем, каким объемом капитала (физического капитала и финансовых активов) они владеют. Это означает, что когда доходы владельцев капитала возрастают за счет работников, они направляют их на увеличение потребления, в сочетании с повышением инвестиций в физический капитал и повышением инвестиций в финансовые активы. Последние складываются из более круп-

Рисунок 3

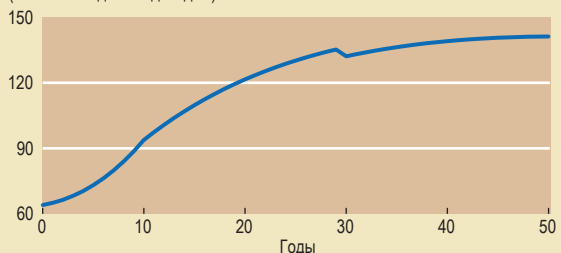
Занять, чтобы заплатить

Когда заработная плата работников сокращается, они занимают больше средств, чтобы поддерживать уровень своего потребления.

(Реальная заработная плата работников)



(Отношение долга к доходам)



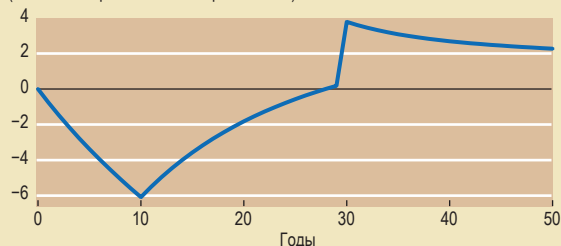
Источник: расчеты авторов, основанные на имитационном моделировании.

Рисунок 4

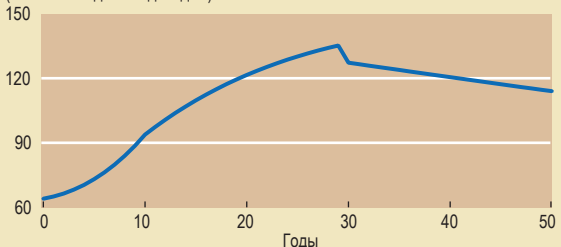
Предотвращение кризиса

Когда доходы работников будут восстановлены, они смогут выплатить свои долги.

(Реальная заработная плата работников)



(Отношение долга к доходам)



Источник: расчеты авторов, основанные на имитационном моделировании.

ных кредитов работников (уровень потребления которых первоначально составляет очень высокую долю ВВП — 71 процент), что предоставляет им средства для потребления в объеме, достаточном для поддержания производства в экономике.

Используя нашу модель, можно показать, что происходит после того, как экономика испытывает продолжительный шок для распределения доходов в пользу владельцев капитала. Работники приспосабливаются к ситуации путем сокращения потребления в сочетании с заимствованием средств для ограничения падения потребления (см. рис. 3). Это постепенно приводит к росту отношения долга к доходам работников, которое изменяется в соответствии с траекторией и размерами, показанными на рис. 2. Возможность для более высокой задолженности работников обеспечивается за счет предоставления им кредитов возросшего располагаемого дохода владельцев капитала.

Более высокий объем сбережений в верхней категории и более высокий объем заимствования в нижней категории означают, что неравенство потребления увеличивается в значительно меньшей степени, чем неравенство доходов. Характер сбережения и заимствования обеих групп стимулирует потребность в финансовых услугах и посредничестве. В результате этого размер финансового сектора увеличивается примерно в два раза. Рост задолженности малоимущих домашних хозяйств и домашних хозяйств среднего класса чреват непрочностью финансового сектора и более высокой вероятностью финансовых кризисов. Учитывая то, что возможности работников диктовать свои условия при определении заработной платы и, как следствие, их способность обслуживать и погашать кредиты восстанавливаются лишь весьма постепенно, объем кредитов продолжает нарастать, и риск кризиса сохраняется. Когда кризис действительно настает (здесь предполагается, что это происходит через 30 лет), возникают крупномасштабные долговые дефолты домашних хозяйств по 10 процентам существующей суммы кредитов, сопровождающиеся резким сокращением производства, как произошло во время финансового кризиса 2007–2008 годов в США.

Модель указывает на ряд возможных ситуаций, в которых увеличение отношения долга к доходам в докризисный период может быть еще сильнее, чем показано на рис. 3. Во-первых, если владельцы капитала направляют большую часть своего дополнительного дохода на потребление и финансовые инвестиции, а не на производительные инвестиции, отношение долга к доходам возрастает в гораздо большей степени. Причина заключается в том, что владельцы капитала готовы предоставлять кредиты по более низким ставкам, что приводит к увеличению долга, а в силу снижения уровня основных фондов сокращается объем производства и доходы работников. Во-вторых, если темпы постепенного восстановления позиций работников на переговорах близки к нулю, даже финансовый кризис со значительными дефолтами практически не приносит облегчения: отношение долга к доходам продолжает возрастать в течение десятилетий после кризиса, и значительно повышается вероятность периодических финансовых кризисов.

Возможные варианты экономической политики

Существуют два способа понизить отношение долга к доходам домашних хозяйств.

Первый — это упорядоченное сокращение долга. Под этим мы понимаем здесь ситуацию, при которой кризис и крупномасштабные дефолты стали неизбежными, но используются меры экономической политики, направленные на ограничение косвенного ущерба для реальной экономики, что приводит к меньшему сокращению реальной экономической активности. Поскольку этот способ предполагает гораздо меньшее сокращение доходов в случае любого отдельно взятого дефолта по кредитам, он позволяет значительно сильнее снизить отношение долга к доходам, чем неупорядоченный дефолт. Тем не менее, сразу же после сокращения долга долгосрочная тенденция к росту отноше-

ния долга к доходам возобновляется, так как работники продолжают располагать сокращенной долей дохода в экономике.

Вторая возможность, проиллюстрированная на рис. 4, состоит в восстановлении доходов работников — например, путем укрепления прав на ведение коллективных переговоров, — что позволяет им со временем освободиться от долга. Предполагается, что это предотвратит наступление кризиса. В данном случае отношение долга к доходам снижается немедленно благодаря увеличению доходов вместо сокращения долга. Что более важно, риск увеличения доли заимствования и последующего кризиса сразу же начинает снижаться.

Таким образом, любое успешное сокращение неравенства доходов может быть очень полезно для снижения вероятности будущих кризисов. Но меры политики, которые, как предполагается, позволят достичь этого, сопряжены с трудностями. Например, давление к снижению заработной платы определяется могучими международными силами, такими как конкуренция со стороны Китая, а переход от налогов на трудовые доходы к налогам на доходы от капитала может привести к перенаправлению инвестиций в другие юрисдикции. Но переход от налогов на трудовые доходы к налогам на экономическую ренту, включая землю, природные ресурсы и ренту финансового сектора, не связан с такой проблемой. Что касается укрепления позиций работников на переговорах, сопряженные с этим процессом трудности надлежит сопоставлять с потенциально разрушительными последствиями дальнейших глубоких кризисов в финансовой и реальной сфере, если существующие тенденции сохранятся.

Восстановление равенства путем перераспределения доходов от богатых к бедным не только порадовало бы борцов за справедливость во всем мире, но могло бы также помочь спасти глобальную экономику от еще одного крупного кризиса. ■

Майкл Кумхоф — заместитель руководителя группы, а Ромэн Рансьер — экономист в Исследовательском департаменте МВФ.

Литература:

Carroll, Christopher D., 2000, "Why Do the Rich Save So Much?" in *Does Atlas Shrug? The Economic Consequences of Taxing the Rich*, ed. by Joel B. Slemrod (Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press).

Dynan, Karen, Jonathan Skinner, and Stephen Zeldes, 2004, "Do the Rich Save More?" *Journal of Political Economy*, Vol. 112, No. 2, pp. 397–444.

Kumhof, Michael, and Romain Rancière, 2010, "Inequality, Leverage, and Crises," IMF Working Paper 10/268 (Washington: International Monetary Fund).

Piketty, Thomas, 2010, "On the Long-Run Evolution of Inheritance: France 1820–2050," PSE Working Paper 2010-12 (Paris: Paris School of Economics).


—, and Emmanuel Saez, 2003, "Income Inequality in the United States, 1913–1998," *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118, No. 1, pp. 1–39.

Rajan, Raghuram, 2010, *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).

Reich, Robert, 2010, *Aftershock: The Next Economy and America's Future* (New York: Random House).

Reiter, Michael, 2004, "Do the Rich Save Too Much? How to Explain the Top Tail of the Wealth Distribution," *Universitat Pompeu Fabra Working Paper* (Barcelona).

Schneider, Martin, and Aaron Tornell, 2004, "Balance Sheet Effects, Bailout Guarantees and Financial Crises," *Review of Economic Studies*, Vol. 71, No. 3, pp. 883–913.



COLUMBIA | SIPA
School of International and Public Affairs

PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)

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

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

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

The 2011-2012 program begins in July of 2011. Applications are due by January 1, 2011.

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

Лица кризиса

Что изменилось?

В ПРОШЛОМ году Ф&Р представил шесть человек из разных стран, каждый из которых по-своему пострадал от мирового экономического кризиса. Теперь, на фоне отступления рецессии, мы вернулись, чтобы узнать, как они справились с потрясениями прошлого года.

Перемены, вызванные кризисом, перевернули жизнь некоторых людей. В Японии бывший работник автомобильной промышленности Йошинори Сато живет на социальное пособие, а в Испании, где агент по недвижимости Сантьяго Баена раньше преуспевал, жилищный сектор теперь обременен конфискованной недвижимостью на миллиарды евро. Но даже финансовый кризис отступает на второй план, если ваша страна столкнулась с более насущными проблемами — стихийным бедствием и эпидемией, как в Гаити.

Для других выпавшие им невзгоды обернулись возможностью попробовать себя на новом поприще. В Аргентине, где экономика пошла на поправку, докер Густаво Рамирес стал сотрудником профсоюза. В Кот-д'Ивуаре Игнас Коффи Касси, фермер, выращивающий какао, участвовал в национальной избирательной кампании и был слишком занят, чтобы побеседовать с нами. А в Нью-Йорке Шитал Пател нашла работу и теперь занимается изучением рынка труда.

Мы хотим поделиться с вами некоторыми из их историй.



Йошинори Сато живет на государственное пособие в Йокогаме, Япония.

Япония

От плохого к худшему

ЧУТЬ более года назад Йошинори Сато думал, что его жизни ухудшаться уже некуда. Однако она стала еще хуже. Когда в сентябре 2009 года Ф&Р познакомил читателей с 51-летним Сато, он недавно потерял место временного работника в компании Isuzu Motors в Йокогаме, Япония. Рабочий был вынужден съехать с квартиры, принадлежащей компании, и жил на пособие, отдельно от семьи, которая остается в его родном Хоккайдо.

С того времени дела у Сато ухудшились. «Трудно приходится», — признается Сато. У него проблемы со здоровьем, он не виделся с семьей с декабря, и его адвокаты пессимистически расценивают шансы на успех его иска против бывшего работодателя о восстановлении на работе. По словам Сато, после оплаты аренды жилья, коммунальных услуг и проезда у него остается около 30 000 иен (367 долл. США) в месяц на питание и прочие расходы. Он развелся с женой, чтобы она тоже могла получать государственное пособие, и перспективы воссоединения с семьей представляются довольно неутешительными.

Сато говорит спокойно, но видно, что он возмущен своим положением.

«Мы хотим быть вместе, но эта борьба в судах займет много времени, вероятно, более десяти лет», — говорит он.

Временные работники уже давно играют ключевую роль в автомобильной промышленности. На пиковом уровне эта категория, по оценкам, насчитывала 3,8 млн. работников, и правительство утверждает, что использование временных сотрудников выгодно как работодателям, так и работникам, которые стали более мобильными в перемене места работы. Вскоре стало очевидно, что в более выгодном положении оказались компании, которым теперь легче увольнять работников.

Экономический кризис, последовавший за крахом инвестиционной банковской фирмы Lehman Brothers в сентябре 2008 года, усугубил тяжелое положение временных работников в японской автомобильной промышленности, которая пострадала от резкого падения спроса. Сато говорит, что именно трудящимся приходится нести на себе основную тяжесть кризиса.

«Крупные корпорации здесь имели большие сбережения и ресурсы, поэтому они смогли выжить без серьезных проблем, но предприятия меньшего размера и субподрядчи-

ки оказались в гораздо более трудном положении», — подчеркивает он, добавляя, что даже штатные сотрудники теперь переживают трудные времена.

Некоторые были вынуждены досрочно выйти на пенсию, другим сократили заработную плату, а некоторые даже были уволены, — сказал он. — Крупные корпорации по-прежнему имеют прибыль, тогда как зарплаты рабочих сокращаются, и крупные японские компании обнаруживают, что не могут добиться максимальной прибыли, производя свою продукцию в стране, поэтому они налаживают производство за рубежом».

«Я пытался устроиться на временную работу, но если я буду подрабатывать, это может ослабить мои позиции в судебном иске», — говорит Сато; вместо этого он занимается профсоюзной деятельностью. Он работает на общественных началах во Всеяпонском профсоюзе работников металлообрабатывающей и машиностроительной промышленности,

выступая на митингах и оказывая консультативную помощь другим людям, оставшимся без работы.

Из 12 человек, подавших иск против Isuzu, некоторые нашли новую работу или проходят обучение для нового трудоустройства, но продолжают требовать возмещения. Некоторые, как Сато, перебиваются на социальные пособия. Но только Сато добивается восстановления на работе.

Сато говорит, что не отступится от своего иска против Isuzu и правительства, а это значит, что ему, вероятно, в итоге придется оставить надежду сохранить свой брак».

Я сказал жене, что если она хочет начать новую жизнь, если найдет хорошего партнера и захочет вступить в новый брак, я возражать не буду, — сказал он. — Я был бы рад за нее. ■

Джулиан Райалл, внештатный журналист, работающий в Токио.

Аргентина

Новое призвание

ГУСТАВО Рамирес сегодня не похож на докера, чей уровень жизни снизился в разгар обвала мировой торговли в 2009 году.

В прошлом году, когда Великая рецессия поразила доки аргентинской столицы, Рамиресу вместе с большинством его коллег в порту Буэнос-Айреса пришлось работать по сокращенному графику.

Даже тогда, хотя его доход был ниже и жизнь была труднее для его жены и четырех дочерей, Рамирес философски воспринимал эти тяжелые времена. В интервью *Ф&Р* в прошлом году он сказал, что смог использовать высвободившееся время для добровольческой работы в профсоюзе докеров, и эта деятельность приносила ему большое удовлетворение.

Сегодня мировая торговля заметно оживилась, и аргентинская отрасль морских перевозок снова на подъеме. Как следствие, у большинства коллег Рамиреса значительно увеличились часы работы и, соответственно, заработная плата.

Перспективы улучшаются для докеров в порту Буэнос-Айреса — и для Рамиреса. Однако Рамирес уже не работает в доках. Он стал сотрудником профсоюза.

После трех лет работы по контракту в порту дни, посвященные добровольческой деятельности в период, когда у него не по своей воле было много свободного времени, побудили его баллотироваться на должность в профсоюзе в конце прошлого года и заниматься профсоюзными вопросами на постоянной основе. Он победил на выборах и сегодня отвечает за связи с Единым аргентинским профсоюзом портовых работников.

Он говорит, что нашел свое место в мире. «Мне всегда нравилась политическая деятельность. Я искал возможности для активной общественной работы». Он говорит, что такая возможность ему представилась, когда он начал работать в порту.

Как и большинство стран с формирующимся рынком, Аргентина выдержала мировой кризис лучше, чем страны с развитой экономикой, и в настоящее время демонстрирует признаки подъема. Например, за первые шесть месяцев 2010 года экспорт вырос на 18 процентов.

Рамирес, которому 38 лет, говорит, что зарплата на новой работе не сильно отличается от того, что он получал, когда начинал работать в порту, но больше, чем в прошлом году, когда рабочий график Рамиреса сократился с примерно 24 дней до 14–15 дней в месяц. Многие из его 1500 с лишним бывших коллег почти наверняка зарабатывают больше, чем он,



Густаво Рамирес стал сотрудником профсоюза в Буэнос-Айресе, Аргентина.

сегодня. Резкий прирост их чистого заработка стал результатом подъема, начавшегося в конце 2009 года.

«Часы работы в порту увеличились за прошлый год. Сегодня средняя чистая [месячная] зарплата работника по контракту составляет около 6000 песо [около 1500 долл. США] — в два раза больше, чем в прошлом году, главным образом благодаря увеличению часов работы, а не 30-процентному повышению зарплаты, которого добился профсоюз в этом году», — сказал он.

Хотя Рамирес не получил такого повышения зарплаты, как его бывшие коллеги, дела у него обстоят лучше, чем год назад. Его семья смогла арендовать квартиру большего размера, и теперь они могут «время от времени» сходить в кино или поесть в ресторане, говорит он.

Но доход — не главное в жизни Рамиреса. «Я раньше был полным скептиком, но потом меня осенило, что у меня есть выбор: либо идти и бороться, чтобы изменить ситуацию к лучшему и найти свое место в мире, либо закрыться в четырех стенах, и пусть мир летит в тартарары. Когда я сделал шаг навстречу миру, мое мировоззрение уже было иным. Когда ты молод, ты веришь в утопию революции, но взрослея, начинаешь понимать процессы, которые переживает страна. В этом году я вновь обрел надежду», — сказал он. ■

Флоренсия Карбоне, журналист газеты La Nación в Буэнос-Айресе.



Клод Брюно посылает денежные переводы из Нью-Джерси, США, своей двоюродной сестре Франсетт Пикар в Гаити.

Гаити

Без передышки

ГАИТИ часто называют одним из самых несчастливых мест на земле. События этого года в этой небольшой карибской стране, кажется, подтверждают это мнение. Вслед за мировым финансовым кризисом, поставившим под угрозу денежные переводы, от которых зависят доходы гаитян, новый год нанес этой беднейшей стране Западного полушария еще один удар в виде разрушительного землетрясения в январе.

Гаитянка Франсетт Пикар, одинокая мать двух детей, о которой *Ф&Р* писал в прошлом году, была одной из тысяч жертв, оказавшихся в водовороте катастрофы. Теперь Гаити переживает другую катастрофу — эпидемию холеры. *Ф&Р* не удалось разыскать ни Пикар, ни ее дочерей.

Еще до землетрясения 58-летняя Пикар, как и многие другие гаитяне, с трудом сводила концы с концами, отчасти благодаря получаемым время от времени денежным переводам от 30 до 60 долларов от своего 60-летнего двоюродного брата Клода Брюно, работавшего посудомойщиком в реабилитационном центре в Нью-Джерси.

Брюно в последний раз разговаривал со своей двоюродной сестрой около пяти месяцев назад и знает, что она пережила землетрясение. По финансовым причинам или из-за землетрясения Пикар оставила свой дом и, по последним дошедшим до Брюно сведениям, жила в одном из палаточных городков, созданных по всей стране для размещения людей, оставшихся без крыши над головой.

По словам постоянного представителя МВФ в Гаити Жака Буга-Хаббе, переселение 1,5 млн человек, потерявших кров после землетрясения, остается наиболее настоятельной гуманитарной задачей. «Первая реакция на чрезвычайную ситуацию [после землетрясения] была действенной, но переход к этапу восстановления идет медленно», — сказал он.

К удивлению многих, и в отличие от денежных переводов в другие части мира, поток средств, присылаемых домой значительной гаитянской диаспорой, выдержал последствия мирового финансового кризиса, продемонстрировав «поразительную стойкость», по словам экономиста МВФ Орели Мартен.

По данным МВФ, гаитяне, проживающие за рубежом, в основном в США, ежегодно отправляют домой сумму, равную 22 процентам валового внутреннего продукта (ВВП) страны, или около 1,5 млрд. долларов. «До землетрясения денежные переводы были крупнейшим источником иностранной валюты для страны», — говорит Мартен. Но теперь они отступили на второе место после финансовых потоков на ликвидацию последствий землетрясения.

Уровень денежных переводов в Гаити подскочил в период после землетрясения, а затем выровнялся. По информации МВФ, они выросли на 7 процентов по состоянию на сентябрь 2010 года по сравнению с предыдущим годом.

И эти деньги сейчас необходимы, как никогда. Мир откликнулся на землетрясение, причинившее Гаити ущерб в размере около 120 процентов ВВП, щедрой финансовой поддержкой и гуманитарной помощью. Например, МВФ предоставил чрезвычайное финансирование на 114 млн. долларов США и простил Гаити непогашенные кредиты на реконструкцию на сумму 268 млн. долларов.

Но даже несмотря на помощь доноров, страна с трудом справляется с масштабами бедствия, и необходимость обеспечить ее 8-миллионное население питанием, жильем, чистой водой, санитарией напрягает ограниченные ресурсы страны.

Нехватка чистой питьевой воды и надлежащей санитарии способствовали вспышке холеры. На момент подготовки выпуска *Ф&Р* к печати властям Гаити с трудом удавалось сдерживать надвигающуюся эпидемию, которая уже унесла более тысячи жизней и вызвала всплеск насилия, направленного против миротворцев ООН, которых многие гаитяне считают виновниками вспышки заболевания.

Брюно продолжает работать в доме престарелых в Нью-Джерси, экономя деньги из своего заработка, чтобы отправлять домой родственникам, и надеясь, что Гаити сможет найти выход из лабиринта своих невзгод, следующих одно за другим. Эти невзгоды также обернулись для него тяжелыми личными потерями: в результате январского землетрясения он потерял пять членов семьи, в том числе одного из своих детей. ■

Николь Брайнен-Кимани, помощник редактора, и Хюн-Сун Ханг, старший редактор, оба — сотрудники журнала «Финансы и развитие».

Жизненные труды

СОВСЕМ недавно Шитал Пател была частью статистики безработицы в городе Нью-Йорк. Теперь ее работа заключается в изучении этой статистики.

Пател стала экономистом в исследовательском отделе Департамента труда штата Нью-Йорк, где входит в группу, которая отслеживает подъемы и спады конъюнктуры на рынке труда города Нью-Йорк. Она более года была без работы, после того как была уволена из инвестиционного банка Morgan Stanley в мае 2008 года.

Поэтому Пател знает, о чем говорит, когда выступает в зале манхэттенской штаб-квартиры департамента перед озабоченными людьми в поисках работы, которые пришли прослушать информацию о перспективах занятости и экономики в городе.

«Я сама прошла через это, поэтому я просто говорю: «Я была на вашем месте, все устроится, просто нужно не падать духом, рабочие места на рынке есть», — сказала Пател.

Как многое может измениться за год!

Прямо по голливудскому сюжету — «из грязи (почти что) в князи» — ее новый работодатель «открыл» Пател, когда она зашла в офис департамента подать заявление на пособие по безработице.

Порядок подачи заявления включает представление экземпляра резюме и посещение лекции сотрудников департамента — той самой, с которой Пател теперь выступает перед жителями города, недавно потерявшими работу.

Сотрудники департамента нашли сведения об образовании и практическом опыте Пател в своей базе данных, когда стали искать кого-либо с экономическим образованием и опытом работы в финансовой сфере, сказал Джим Браун, аналитик рынка труда в департаменте и теперь новый начальник Пател.

Пател подала заявление о приеме на работу и была выбрана из числа претендентов.

«Мы выступаем перед самой различной аудиторией, поэтому мы искали человека, умеющего анализировать и излагать материал, который мог бы свободно разъяснять данные в доступной для неспециалистов форме», — сказал Браун.

Одна из обязанностей Пател состоит в том, чтобы выступать перед сотрудниками компаний, планирующих сокращение штатов, и информировать их о перспективах трудоустройства в их отрасли в штате Нью-Йорк.

По данным Департамента труда штата Нью-Йорк, безработица в городе в сентябре составила 9,3 процента, чуть ниже



Шитал Пател нашла новую работу экономиста в Нью-Йорке, США.

общенационального уровня 9,6 процента. Этот показатель варьируется между пятью районами города Нью-Йорк, с самым высоким по городу уровнем 12,5 процента в Бронксе.

Человеческие издержки мирового экономического кризиса неимоверно велики, и, согласно последней оценке Международной организации труда, мировой уровень безработицы держится в пределах 210 млн человек.

Пател, которой сейчас 33 года, размышляет о больших изменениях за последние два года, от шока и горя после потери работы к новому смыслу жизни, который она обрела в оказании помощи людям, которые проходят через такие же испытания.

Она добирается на работу за 15 минут пешком от ее квартиры в Гринвич-Виллидж до офиса в районе Трайбека, и на работе Пател чувствует, что ее ценят коллеги, а также люди, ищущие работу, которым она помогает. И самое лучшее, это то, что Пател уверена в надежности своего рабочего места, чего у нее никогда не было во время карьеры на Уолл-стрит.

«Я чувствую себя намного более спокойной и здоровой, ухожу из офиса в шесть вечера и больше не привязана к Блэкберри», — говорит Пател.

Один недостаток, который с готовностью признает сама Пател, связан с финансовой стороной: она зарабатывает лишь треть того, что получала, работая в инвестиционном банке.

Она также испытывает давление со стороны некоторых из ее друзей, которые ждут, что честолюбивая и талантливая Пател вернется в банковскую сферу. Ей приходится объяснять, что ей нравится ее новая жизнь, и она считает, что ей повезло, что у нее снова есть работа.

«Мама всегда говорит, что я везучая, и она права», — сказала Пател. ■

Жаклин Делорье, помощник редактора журнала «Финансы и развитие».

Statement of Ownership, Management, and Circulation required by 39 USC 3685

1. Title: *Finance & Development*. 2. Publication No. 123–250. 3. Date of filing: November 19, 2010. 4. Frequency: Quarterly. 5. Number of issues published annually: four. 6. Annual subscription price: \$25. 7/8. Complete mailing address of known office of publication/publisher: *Finance & Development*, International Monetary Fund, 700 19th Street, N.W., Washington, DC 20431. 9. Full names and complete mailing address of publisher, editor, and managing editor: Sandy Donaldson; Jeremy Clift; Marina Primorac, International

Monetary Fund, Washington, DC 20431. 10. Owner: International Monetary Fund, 700 19th Street, N.W., Washington, DC 20431. 11. Known bondholders, mortgagees, and other security holders owning or holding 1 percent or more of the total amount of bonds, mortgages, or other securities: None. 12. Tax status: has not changed during preceding 12 months. 13. Publication title: *Finance & Development*. 14. Issue date for circulation data below: September 2010.

15. Extent and nature of circulation	Average no. of copies each issue in preceding 12 months	Actual no. of copies of single issue published nearest to filing date (September 2010)
A. Total number of copies	19,325	22,000
B. Paid and/or requested distribution	8,660	9,294
C. Total paid distribution	8,660	9,294
D. (4) Free or nominal rate distribution outside the mail	10,665	4,822
E. Total free or nominal rate distribution	10,665	4,822
F. Total distribution	19,325	14,116
G. Copies not distributed	3,475	7,884
H. Total	22,800	22,000
I. Percent paid and/or requested circulation	44.81	65.34

I certify that the statements made by me above are correct and complete.

Jeremy Clift, Editor-in-Chief

Плохие новости распространяются

Рабах Арезки, Бертран Канделон и Амаду Н.Р. Си

**Снижение
рейтинга
государствен-
ного долга
отрицательно
сказывается
на разных
странах
и финансовых
рынках**

НЕДАВНИЙ кризис суверенного долга в Европе был сосредоточен в нескольких странах, но последствия его ощущались на финансовых рынках всей зоны евро. После снижения кредитного рейтинга таких стран, как Греция, Ирландия, Португалия и Испания, спреды по суверенным облигациям увеличились, стоимость страхования суверенного долга (измеряемая спредами по свопам кредитного дефолта — СКД) возросла, и давление на фондовых рынках ощущалось далеко за пределами стран, затронутых этим кризисом (см. рисунок).

Последовавшая дискуссия о роли агентств кредитного рейтинга во время кризисов и взаимозависимости разных финансовых рынков сосредоточилась на изменениях в рейтинге суверенного долга. Эти изменения измеряют вероятность невыполнения государством своих финансовых обязательств и возможность вторичных эффектов этих изменений для разных стран и рынков в таком тесно интегрированном пространстве, как зона евро, включающая 16 стран Европы.

Финансовое «переплетение» стран Европы за последнее десятилетие создало уникальные условия для изучения влияния новостей о рейтингах на финансовые рынки, но этот вопрос стоит не только в Европе. Текущая дискуссия об агентствах, присваивающих кредитные рейтинги, повторяет дебаты времен азиатского финансового кризиса 1997–1998 годов, когда проблемы суверенного долга «перепрыгивали» из одной страны в другую.

К сожалению, мало изучались вторичные эффекты новостей о рейтинге. Gande and Parsley (2005) обнаружили, используя данные о спредах облигаций для стран с формирующимся рынком с 1991 по 2000 годы, что снижение рейтинга одной страны оказывает значительное негативное влияние на спреды по суверенным облигациям других стран. При этом на более интегрированных финансовых рынках шок, вызванный снижением рейтинга, вероятно, не ограничивается рынками облигаций. Так, в более поздних исследованиях (например, Ehrmann, Fratzscher, and Rigobon, 2010) проведен анализ передачи воздействия шоков в случае разных рынков и стран и найдены данные о значительных международных вторичных эффектах как внутри категорий акти-

Страх распространяется

После снижения кредитного рейтинга Греции в начале 2010 года резко возросла стоимость страхования не только долга Греции, но и страхования долга других стран, рейтинг которых не снизился.

(Спред по свопам кредитного дефолта, в базисных пунктах)



Источник: DataStream.

Примечание. Swap кредитного дефолта (СКД) — контракт, по которому покупатель платит эквивалент страховой премии (называемый спредом) продавцу, который гарантирует погашение конкретного долга в случае дефолта заемщика. Несмотря на то, что СКД часто покупает держатель долга, ни одна из сторон сделки с СКД не обязана принимать участие в базовой операции. Базисный пункт — 1/100 процентного пункта.

вов, так и по разным категориям, влияющих, например, на денежные рынки, рынки облигаций и фондовые рынки, а также на валютные курсы.

Kaminsky and Schmukler (2002) приводят некоторые данные о влиянии изменений в рейтинге суверенного долга и перспективах на финансовые рынки в странах с формирующимся рынком. Они выяснили, что рейтинг суверенных обязательств влияет не только на инструмент, которому присваивается рейтинг (облигации), но и на акции.

Мы изучаем влияние новостей о рейтинге на рынки СКД, но также и систематически рассматриваем потенциальные вторичные эффекты в структуре различных категорий рыночных активов (Arezki, Candelon, and Sy, 2010). Мы составили базу данных, которая включает ежедневные спреды по европейским суверенным СКД и индексам фондовых бирж, включая субиндексы для акций банковских учреждений и страховых компаний, за 2007–2010 годы.

Наш подход призван отразить влияние новостей агентств кредитного рейтинга с учетом структурной взаимозависимости финансовых рынков. Он позволяет нам определить, на какие рынки и страны влияет любое данное снижение суверенного рейтинга. Кроме того, мы можем выделить вторичный эффект новостей о рейтинге по отношению к разным категориям активов в разных странах с учетом тенденции к тому, чтобы за сильными колебаниями следовали аналогичные.

Основной вывод заключается в том, что снижение суверенного рейтинга влияет на финансовые рынки не только в затронутой стране, но и в других странах зоны евро. Характер и масштаб влияния новостей о рейтинге зависят от источника новостей о кредитном рейтинге. Например, снижение рейтинга суверенного долга Греции систематически повлияло на все страны зоны евро, повысив стоимость страхования суверенного долга (измеряемую спредами СКД) и оказав давление на фондовые рынки даже при неизменном кредитном рейтинге других стран. С другой стороны, снижение рейтинга стран Восточной Европы повлияло только на те страны зоны евро, с которыми они имели финансовые связи.

Характер взаимозависимости показателей фондового рынка и стоимости страхования на случай суверенного дефолта (спредов СКД) зависит от страны. Это говорит о том, что новости о суверенном рейтинге оказывают влияние на экономику стран различными путями, и точка «проникновения» в одной стране может отличаться от другой. Например, в Испании, рост спредов СКД по суверенному долгу привел к снижению индекса фондовой биржи — включая субиндексы страхования и банков. Но изменение в индексе фондовой биржи не оказало существенного влияния на спреды СКД в Испании. С другой стороны, в Нидерландах улучшение ситуации на фондовом рынке снизило спреды СКД по суверенным облигациям. А в Италии эффект наблюдался в обоих направлениях: улучшение показателей фондового рынка снизило спреды СКД и от роста спредов СКД по суверенным обязательствам пострадали акции. Различия во взаимозависимости рынков внутри страны можно объяснить различиями в структуре экономики, в том числе различной степенью участия государственного сектора в экономике.

Имеет значение и тип новостей о рейтинге. Агентства кредитного рейтинга обычно сообщают о своем намерении рассмотреть изменения в рейтинге. Например, все три ведущих агентства кредитного рейтинга — Fitch, Moody's и Standard & Poor's (S&P) — пользуются уведомлением об отрицательных «перспективах», чтобы обозначить потенциальное снижение рейтинга в ближайшие два года (год в случае кредитного рейтинга спекулятивной категории). Мы считаем, что среднее воздействие снижения рейтинга на спреды СКД сильнее эффекта пересмотра перспектив (когда рейтинг не меняется, но сообщается о возможном его изменении).

Финансовые рынки близоруки, потому что обращают внимание только на снижение рейтинга. Снижение рейтинга одной страны может предоставить новую информацию о других странах (например, о финансовых связях). Это также может побудить участников рынка к переоценке основных экономических показателей стран со схожими характеристиками (такими как бюджетные дефициты и задолженность) или автоматически вызвать стадное поведение. Менее однозначная реакция на пересмотр перспектив бывает связана с самим агентством кредитного рейтинга: рынок или не понимает, что хочет сказать агентство, когда позволяет себе высказать мнение о будущем, или не реагирует, потому что не придает особого значения мнению агентства.

Конечно же, объяснение может быть проще. Когда инвестиции производятся по правилам, держателям суверенных долговых обязательств приходится продавать их при снижении рейтинга, но не в случае пересмотра перспектив. Точно так же, правило на основе рейтинга ограничивает действия Европейского центрального банка, который обязан не принимать долговых обязательств с пониженным рейтингом в качестве обеспечения ссуды финансовой организации, но может их принять в случае пересмотра перспектив.

Кроме того, упоминание агентства кредитного рейтинга, присваивающего новый рейтинг, оттесняет на второй план саму новость. Пересмотры перспектив S&P с большей вероятностью распространяются с одной страны на другую, чем пересмотры двух других ведущих агентств. С другой стороны, снижение рейтинга Moody's и Fitch обычно в большей степени распространяется с одной страны на другую, чем снижение рейтинга S&P. Финансовые рынки действительно выборочно реагируют на новости о рейтинге, присужденном разными рейтинговыми агентствами, возможно, из-за различий в доверии, которым пользуются агентства кредитного рейтинга. Различная реакция рынка может также объясняться другими различиями в информационной стратегии рейтинговых агентств.

Эти доказательства вторичных эффектов говорят о том, что плохие новости действительно распространяются, но процесс их передачи сложен. Новости могут быстро распространяться из страны в страну и с рынка на рынок, с различными эффектами для разных стран и рынков. Сложность передачи усложняет структуру регулирования и осуществление надзора, так что органам регулирования важно понимать, каким образом распространяются плохие новости и что происходит в таком случае.

Рабах Арезки — экономист и Амаду Н.П. Си — заместитель начальник отдела в Институте МВФ. Бертран Канделон — профессор международной денежно-кредитной экономики в Мaaстрхтском университете. ■

Литература:

- Arezki, Rabah, Bertrand Candelon, and Amadou Sy, 2010, "Sovereign Ratings News and Financial Markets Spillover" (unpublished; Maastricht, Netherlands: Maastricht University) and forthcoming IMF Working Paper.
- Ehrmann, Michael, Marcel Fratzscher, and Roberto Rigobon, 2010, "Stocks, Bonds, Money Markets and Exchange Rates: Measuring International Financial Transmission," *Journal of Applied Econometrics*, doi: 10.1002/jae.1173.
- Gande, Amar, and David Parsley, 2005, "News Spillovers in the Sovereign Debt Market," *Journal of Financial Economics*, Vol. 75, No. 3, pp. 691–734.
- Kaminsky, Graciela, and Sergio Schmukler, 2002, "Emerging Markets Instability: Do Sovereign Ratings Affect Country Risk and Stock Returns?" *World Bank Economic Review*, Vol. 16, No. 2, pp. 171–95.

Рискованный бизнес

Глобальные банки приспособятся к новым международным правилам, касающимся капитала и ликвидности, но какова будет цена этого для инвесторов и безопасности финансовой системы?



Инджи Откер-Руб и Чейла Пазарбашолу

НЕДАВНИЙ кризис выявил существенные риски, создаваемые крупными, сложными и взаимосвязанными банками всех видов, а также недостатки в их регулировании и надзоре за ними. За последние два десятилетия финансовые учреждения в странах с развитой экономикой значительно расширились и увеличили свою глобальную деятельность. Многие из них отошли от традиционной банковской модели (принятие депозитов и выдача кредитов на местном уровне), став крупными и сложными финансовыми организациями (КСФО). Эти глобальные финансовые гиганты занимаются андеррайтингом облигаций и акций, размещением и продажей кредитных и других производных контрактов, секьюритизацией и трейдинговыми операциями за счет собственных средств как в своих странах, так и за границей. Когда они терпят банкротство, как это случилось с инвестиционным банком Lehman Brothers в 2008 году, их крушение мо-

жет повлечь за собой падение цен на активы и потрясения на финансовых рынках, создав угрозу для всей финансовой системы.

Реформированные международные банковские нормативы, общеизвестные как система «Базель-3», будут требовать, чтобы банки держали больший объем более высококачественных капитальных и ликвидных активов. Последствия этих реформ будут различаться между регионами и моделями банковской деятельности: банки со значительной инвестиционной деятельностью столкнутся с более высокими требованиями к капиталу, а традиционные коммерческие банки будут затронуты в сравнительно меньшей степени. Система нормативов «Базель-3», вероятно, окажет наибольшее влияние на банки в Европе и Северной Америке.

Эти более строгие правила скажутся на балансах и доходности КСФО. Банки, в свою очередь, будут корректировать свои бизнес-стратегии, стремясь выполнить более жесткие требования и смягчить последствия реформ регули-



рования для своей доходности. Главный вопрос для директивных органов заключается в том, чтобы не допустить, чтобы изменения бизнес-стратегий банков привели к дальнейшему нарастанию системного риска под прикрытием менее регулируемых или нерегулируемых секторов (таких как хеджевые фонды, взаимные фонды денежного рынка, структуры специального назначения) или юрисдикций с менее строгими нормами регулирования.

Более жесткие правила в отношении капитала и ликвидности

Новые правила, одобренные в ноябре 2010 года руководителями Группы 20-ти стран с развитой экономикой и с формирующейся экономикой, в числе прочего требуют:

- увеличения объема и повышения качества банковского капитала (в основном базового капитала), который мог бы поглощать более высокие убытки во время кризиса;
- более полного признания рыночного и контрагентского риска банков;
- применения коэффициента заемных средств, сдерживающего чрезмерное накопление задолженности и дополняющего собой требования к капиталу;
- применения более жестких нормативов ликвидности, включая требование к запасу ликвидных активов на случай краткосрочного стресса ликвидности, а также нормативов соответствия сроков погашения активов и обязательств;
- создания буферов для сохранения капитала.

Наш анализ выборки из 62 КСФО, представляющих 20 стран и три бизнес-модели (коммерческие, универсальные и инвестиционные банки), показывает, что банки со значи-

тельной инвестиционной банковской деятельностью, прибыль которых в основном формируется за счет трейдинговых операций, консультационных услуг и управления активами, испытывают более сильное падение коэффициентов нормативного капитала, главным образом из-за более высоких весов рыночного риска для трейдинговых операций и операций секьюритизации (см. рис. 1).

С конца 2011 года в отношении операций банков с производными инструментами, трейдинговых операций и операций секьюритизации будут введены более жесткие требования к капиталу, и в результате этого они станут более дорогостоящими. Цель заключается в том, чтобы посредством более жестких требований к ликвидности и к капиталу обеспечить более полное покрытие рисков, связанных с такими операциями.

Универсальные банки, диапазон деятельности которых простирается от кредитования до инвестиционных банковских операций, страхования и оказания других услуг, будут также затронуты сочетанием возросших весов риска для их трейдинговых операций и вычетов из капитала для страховой деятельности и миноритарного участия во владении третьими сторонами акциями консолидированных дочерних предприятий в рамках банковской группы.

Традиционные коммерческие банки, основным источником дохода которых служит кредитная деятельность (см. рис. 2), будут затронуты в наименьшей степени ввиду их более простых деловых интересов и применения периода постепенного нарастания требований.

При сравнении регионов правила в большей степени скажутся на банках стран Европы и Северной Америки, что отражает высокую концентрацию универсальных банков в Европе и последствия более высоких весов риска для трейдинговых операций и операций секьюритизации.

Влияние на банковские операции

Помимо базельских нормативов, в области инвестиционной банковской деятельности будут также приняты инициативы по реформированию регулирования, которые повысят их потребности в капитале. На *операции секьюритизации* распространяются новые правила бухгалтерского учета Совета по стандартам финансового учета США, которые требуют от инициаторов выпусков включать некоторые секьюритизированные операции в балансы банков. Более того, правило о сохранении 5-процентного риска по всем секьюритизированным траншам (например, согласно недавно вступившему в силу в США законодательному акту Додда-Франка) имеет своей целью принудить инициаторов выпусков также рисковать собственными средствами. В сочетании с более высокими базельскими весами риска эти реформы, как ожидается, ограничат привлекательность и прибыльность операций секьюритизации.

Аналогичным образом, на *операциях с производными инструментами* скажутся глобальные предложения Совета по финансовой стабильности (международного органа, объединяющего центральные банки и органы регулирования), касающиеся биржевых операций и клиринга с центральными контрагентами

Рисунок 1

Стоимость риска

Снижение коэффициентов базового капитала наиболее сильно скажется на инвестиционных банках.
(В процентах)

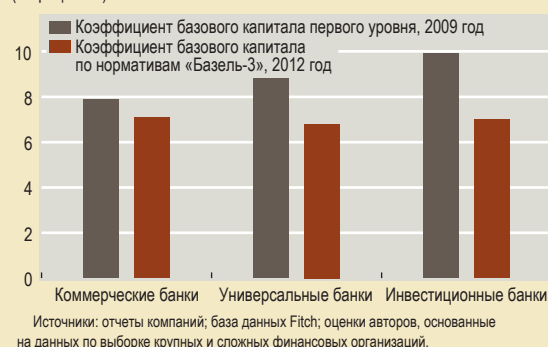
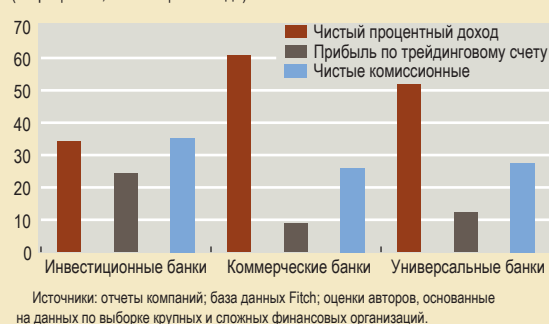


Рисунок 2

Формирование прибыли

Чистый процентный доход является основным компонентом прибыли всех банков, особенно коммерческих банков.
(В процентах, на конец 2009 года)



внебиржевых операций с производными инструментами. Кроме того, на них скажутся такие национальные инициативы, как требование в США о передаче некоторых операций банков с производными инструментами в ведение отдельно капитализированных небанковских дочерних предприятий. Эти правила затронут инвестиционные и универсальные банки, которые наиболее активны в области операций с производными инструментами, с целью попытки ограничить посредством различных исключений их отрицательные последствия для легитимных операций, таких как хеджирование.

На стоимости и доходности *трейдинговых операций*, которые привели к резкому повышению доходов инвестиционных банков в 2009 году, также сказываются более высокие базельские веса риска для трейдинговых счетов, различные глобальные и национальные предложения (включая правило Волкера в США, которым ограничиваются трейдинговые операции за счет собственных средств и инвестиции в частные акционерные и хеджевые фонды и их спонсорство) и реформы рыночной инфраструктуры, регулирующие внебиржевые сделки с производными инструментами.

Кроме того, система «Базель-3» затрагивает банки, осуществляющие универсальную деятельность. На банковских группах, которые занимаются сочетанием *коммерческой и инвестиционной банковской деятельности*, скажутся реформы, целью которых являются инвестиционная деятельность или системно важные учреждения, включая реформы, согласно которым предлагается разукрупнить банки или запретить определенную деятельность. Хотя ограничение этой деятельности, вероятно, не является дорогостоящим с экономической точки зрения, сужение возможностей использовать выгоды диверсификации и компенсировать низкодходную деятельность инвестиционной прибылью может уменьшить потенциал банков создавать удерживаемую из распределения прибыль, за счет которой повышается нормативный капитал банков и их способность противостоять экономическим шокам.

Изобилие правил

Группы, в которых *страховая деятельность объединена с банковской*, например в рамках европейской модели *bancassurance* (банковско-страховые операции), ощутят на себе одновременно последствия новых базельских правил и системы Solvency II (*Платежеспособность-2*), обновленного набора правил для страховых фирм в Европейском союзе, который должен вступить в силу в конце 2012 года. Это, вероятно, приведет к уменьшению связанных с этой моделью выгод с точки зрения использования капитала, что является целью базельских реформ. Частичное признание страхового участия в базовом капитале может помочь сгладить последствий со стороны реального сектора для банковских систем, в которых широко применяется модель *bancassurance*.

Глобализованные банки с *диверсифицированной структурой операций* могут быть также затронуты предложениями структурных реформ на национальном уровне, в том числе в отношении автономизации дочерних предприятий (АДП) и «заблаговременных планов» (то есть планов восстановления и санации крупных банков, определяющих порядок безопасного свертывания учреждений в случае их несостоятельности). Эти реформы, поощряющие более простые и упорядоченные корпоративные структуры, могут ограничивать выгоды от диверсификации групп с разветвленной структурой операций. Главными задачами двух предложенных реформ являются упрощение и уменьшение стоимости санации крупных банковских групп в результате изоляции рисков и отдельных частей группы, которые более устойчивы к шокам. Путем создания фактических перегородок между различными частями банковской группы АДП может сказаться на способности группы управлять ликвидностью и капиталом и может угрожать ее способности сохранять диверсифицированную корпоратив-

ную структуру. Это может иметь большие последствия для глобальных банков с централизованной бизнес-моделью, чем для банков с децентрализованной структурой или ориентированных на розничные операции.

Выживание методом адаптации

Совокупный эффект различных реформ, таким образом, будет зависеть от того, как финансовые учреждения реагируют на вменяемые им дополнительные затраты: путем сокращения активов, переориентации деятельности, переложения затрат на клиентов посредством коррекции наценок и спредов или реструктуризации базы расходов и уменьшения дивидендов, выплачиваемых акционерам.

В конечном итоге последствия реформ для КСФО будут зависеть от гибкости их бизнес-моделей и их адаптации к изменениям. Банки с высокой ориентацией на инвестиционную банковскую деятельность могли бы реструктурировать свою деятельность таким образом, чтобы уменьшить последствия реформы регулирования. Имея гибкую структуру баланса, они могут освоить наиболее доходные сегменты для обеспечения надежного денежного потока и прибыли, достаточно легко приобретать или продавать активы, быстро переориентировать операции, а также управлять капиталом путем сокращения активов и уменьшения доли в портфеле наиболее капиталоемких активов.

Однако такая коррекция бизнес-стратегий может непреднамеренно привести к усилению системного риска. Поскольку рискованная деятельность становится более дорогостоящей (например, операции с производными инструментами и трейдинговые операции, некоторые виды операций секьюритизации и кредитование заемщиков с высоким риском), она может отойти к менее регулируемому теневому банковскому сектору. Однако риски для финансовой системы могут сохраниться, учитывая связи между банковскими и небанковскими учреждениями через источники финансирования и структуры собственности.

Хотя с помощью надзора можно попытаться предотвратить усиление этой уязвимости, возможности для этого могут быть ограничены без расширения рамок регулирования. Более того, в отсутствие тщательной глобальной координации применения более жестких правил некоторые предприятия могут пожелать перевести свою деятельность в юрисдикции с более слабыми системами регулирования с целью минимизировать для себя соответствующие издержки. Это может сказаться на потенциале мониторинга системного риска и управления им.

Требуются защитные механизмы для уменьшения непреднамеренных последствий новых правил и минимизации опасности подорвать способность банков поддерживать экономический подъем. Главное, органы надзора должны понимать бизнес-модели банков, а также усилить надзор, с тем чтобы вести мониторинг и сдерживать чрезмерное принятие риска. Это должно дополняться усилением рыночной инфраструктуры и механизмов управления рисками со стороны финансовых учреждений. Меры политики и их осуществление должны координироваться национальными органами и разработчиками стандартов, учитывая глобальную роль многих из этих организаций. ■

Инджи Откер-Роуб — начальник отдела, а Чейла Пазарбаиолу — заместитель директора Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ.

Данная статья основана на документе с изложением позиции персонала МВФ 10/16 "Impact of Regulatory Reforms on Large and Complex Financial Institutions", который подготовили Инджи Откер-Роуб и Чейла Пазарбаиолу совместно с Альберто Буффой ди Перреро, Сильвией Йорговой, Тургуттом Кичинбеем, Ванессой Ле Лесле, Фабианой Мело, Иржи Подтиерой, Нозлем Сакасой и Андре Сантосом.



Доверие к правительству

Марк Квинтин и Женестьева Вердые

ЭПИЦЕНТР недавнего финансового кризиса пришелся на страны с наиболее развитыми финансовыми системами, поставив вопросы о преимуществах таких систем. Но в целом сохраняется консенсус в отношении того, что финансовое развитие — создание финансовой системы, обеспечивающей действенное посредничество между сбережениями и инвестициями через банковскую деятельность, страхование и фондовые рынки и рынки облигаций — вносит вклад в экономический рост и повышение уровня жизни.

Для использования преимуществ развитых и хорошо работающих финансовых рынков многие страны либерализовали свои финансовые системы в надежде, что это послужит импульсом для финансового развития. Работу над реформами в 1970-е годы возглавили промышленно развитые страны, за которыми последовали многие страны со средним и низким уровнем доходов. Однако усилия по стимулированию финансового сектора дали неодинаковые результаты: либерализация стимулировала финансовое развитие в ряде стран, но финан-

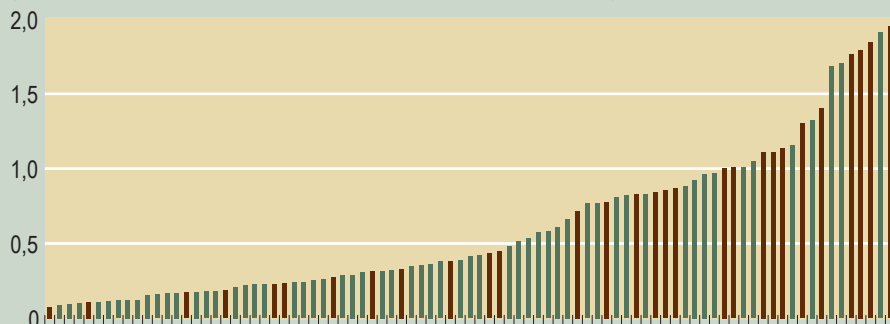
совые системы в большинстве стран остались небольшими и недостаточно развитыми согласно большинству стандартов. В некоторых случаях краткосрочное оживление финансового развития даже привело к серьезным финансовым кризисам, последовавшим за либерализацией. Эти различные результаты (см. рисунок) привели к многолетним поискам экономической

Доверие к правительству — залог финансового развития

Углубление финансовых рынков

Степень финансового развития, измеряемая суммой кредита, имеющегося в экономике, широко колеблется в разных странах.

(Расхождения отношения кредита частному сектору к ВВП в разных странах, 2005 год)



Источник: расчеты авторов на основе показателей мирового развития Всемирного банка.

Примечание. Каждый столбец обозначает репрезентативную выборку стран; красными столбцами обозначены страны, пережившие эпизод ускорения продолжительностью в 10 или более лет.

политики и институциональных характеристик, благоприятствующих финансовому развитию.

Мы обнаружили, что финансовая либерализация является необходимым, но не достаточным условием финансового развития (Quintyn and Verdier, 2010). В наших исследованиях мы пришли к выводу, согласно которому финансовое развитие зависит не только от сложившейся макроэкономической конъюнктуры, разработки политики и таких принципов, как права собственности и обеспечение исполнения договоров, но и особенно от качества политических систем, на которые опираются эти принципы. Политические институты, которые держат под контролем действия политиков, придают уверенность вкладчикам, инвесторам и заемщикам в том, что их права собственности будут защищены.

От сдерживания к либерализации

Попытки использовать финансовую систему после Второй мировой войны в качестве двигателя экономического роста характеризовались прямым государственным вмешательством для направления средств в сектора, которые считались решающими для развития. Эта стратегия была популярна в странах с низкими и средними доходами и применялась в некоторой степени даже в нескольких странах с развитой экономикой. В экстремальной форме такая стратегия под руководством правительства опиралась на государственные банки и ряд мер

Политические институты, которые держат под контролем действия политиков, придают уверенность вкладчикам, инвесторам и заемщикам в том, что их права собственности будут защищены.

административного контроля за финансовыми учреждениями (включая контроль за процентными ставками, кредитные потолки, целевой кредит и строгое ограничение «входа» в сектор). Отнюдь не принеся ожидаемых темпов экономического роста и результатов развития, эта стратегия дала обратные результаты, включая неоптимальное распределение капитала и широко распространившуюся коррупцию, она также препятствовала сбережениям.

От этой стратегии, получившей название «сдерживание развития финансовой сферы» у таких авторов, как McKinnon (1973) и Shaw (1973), постепенно отказались к началу 1970 годов. На смену ей пришла *финансовая либерализация*: отмена административного контроля за финансовыми учреждениями (в том числе над процентными ставками); приватизация государственных банков и разрешение деятельности возросшего числа частных банков; появление иностранных банков во внутреннем секторе; и (на последних этапах процесса) открытость счета операций с капиталом. Конечной целью этих мер была конкурентная финансовая система, способная распределять финансовые ресурсы в экономике на основе риска и прибыли. Финансовая либерализация требовала нового подхода к пруденциальному надзору для обеспечения прочной основы управления риском финансовых учреждений.

Многие страны с тех пор приступили к либерализации такого типа с неоднозначными результатами. В действительности разрыв между странами с развитыми финансовыми системами — согласно отношению банковского кредита частному сектору к ва-

ловому внутреннему продукту (ВВП), общепринятому показателем финансового развития — и «отстающими» не уменьшается, а растет с 1990 годов. Для более точного представления о роли банков в качестве посредников финансовых ресурсов мы предпочитаем использовать в качестве показателя кредит частному сектору вместо других критериев, таких как отношение банковских депозитов к ВВП. Следует признать, что кредит частному сектору не учитывает другие характеристики развития финансового сектора, такие как качество финансовых услуг или развитие фондового рынка. Но поскольку в большинстве финансовых систем доминируют банки, и данные о кредите частному сектору имеются по широкому диапазону стран, мы выбрали эту переменную, которая, как мы считаем, отражает общие изменения в большинстве стран мира.

Выполнение обещания

Столкнувшись с этими разочаровывающими результатами, одно из направлений исследований называет действующие правовые системы в числе институциональных факторов, важных для финансового развития. Например, общее право поддерживает финансовое развитие, потому что защищает граждан от государства надежнее, чем другие правовые традиции (La Porta and others, 1998).

Другие исследователи рассматривали степень, в которой страны фактически *защищают* права собственности (Acemoglu and Johnson, 2005). Каждой финансовой операции присуще обещание погашения в будущем. Хозяйствующие субъекты заключают финансовые операции по собственному желанию, если это обещание опирается на надежный механизм обеспечения выполнения, то есть при фактической защите их прав собственности. Следовательно, гласит аргумент, устойчивое финансовое развитие возможно только тогда, когда все стороны-участницы верят в то, что обещания будут выполнены.

Этот вывод, при всем его значении, ставит вопрос о конечном источнике *фактической* защиты прав собственности. Ряд авторов утверждает, что решающее значение имеют политические институты: по сути, только правительства могут обеспечить, чтобы защита не осталась лишь на бумаге в тексте закона, а фактически предоставлялась. Хозяйствующие субъекты должны верить в то, что политическая система предоставит стимул власти имущим к обеспечению соблюдения прав собственности. Для финансового развития лучше всего, когда правительства достаточно сильны, чтобы на деле защищать права собственности и готовы держать свои собственные полномочия под контролем, чтобы предотвращать злоупотребления (Haber, North, and Weingast, 2008; и Keefer, 2008). Это хрупкое равновесие опирается на готовность политических игроков подчиняться системе сдержек и противовесов. Доверие к правительству приведет к оживлению финансовой активности. Согласно этой точке зрения, качество политических институтов страны является в конечном итоге определяющим фактором финансового развития. Мы обнаружили, что большинство длительных эпизодов углубления финансового рынка действительно имело место в странах с высококачественными и стабильными политическими институтами.

Ускорение темпов финансового развития

Для проверки этой гипотезы мы провели анализ эволюции отношения кредита частному сектору к ВВП. Мы рассмотрели выборку из 160 стран с высоким, средним и низким уровнем доходов за 1960–2005 годы и выявили 209 периодов ускорения темпов финансового развития (по определению, годовых темпов роста отношения кредита частному сектору к ВВП, превышавших 2 процента в течение не менее пяти лет). Мы пользовались центрированным трехлетним скользящим средним значением, что позволило нам избежать «случайностей» или случайных годовых изменений.

Продолжительность эпизодов ускорения финансового развития колебалась от 5 лет (заданного минимума) до 22 лет. Согласно принятым в литературе критериям, мы разделили периоды ускорения на короткие (длившиеся от 5 до 10 лет) и длительные/ устойчивые (свыше 10 лет). Из 209 эпизодов к длительным относились лишь 48 (чуть более одной пятой). Большинство стран, имеющих в настоящее время хорошо развитые финансовые системы, пережило устойчивое ускорение в какой-то момент за последние 50 лет. Но это само по себе не гарантия успеха; в ряде стран развитие дало обратный ход.

Для проверки нашей гипотезы о политических институтах мы сопоставили сложившиеся экономические и институциональные условия в начале периодов краткосрочного ускорения и устойчивого ускорения. Мы изучили, насколько и каким образом данный набор факторов (макроэкономические переменные, финансовая либерализация и типы политических институтов) влияет на ускорение. К макроэкономическим переменным относятся рост ВВП и инфляция. Финансовая либерализация выражается индексом. Качество политических институтов выражается индексом государственного устройства (Polity IV Project), значения которого колеблются от -10 (авторитарные режимы) до +10 (демократические режимы).

Мы обнаружили, что детерминанты финансового ускорения неодинаковы в коротких и длительных эпизодах. Благоприятные макроэкономические условия, как и финансовая либерализация, усиливают вероятность всех видов ускорения. Когда страна принимает меры по либерализации своей финансовой системы, это оказывает сильное и масштабное влияние на вероятность всех видов ускорения.

Значительное различие заключается во влиянии переменной политических институтов. Наши результаты решительно поддерживают мнение, согласно которому политические институты имеют значение, указывая, что в странах со сдержками и противовесами в их политической системе, то есть с более демократическим режимом, финансовое развитие более вероятно. С другой стороны, мы обнаружили, что переменная государственного устройства оказывает сильное и отрицательное влияние на вероятность короткого периода ускорения. Это говорит о том, что в странах, в политической системе которых велика доля демократического содержания, краткосрочное финансовое развитие менее вероятно.

В целях дальнейшего изучения влияния политической стабильности на финансовое развитие мы также рассмотрели влияние устойчивости (продолжительности в годах) политического режима. Результаты свидетельствуют о том, что устойчивость демократического режима — сочетание стабиль-

ности и высококачественных политических институтов — значительно повышает вероятность устойчивого периода финансового развития.

Благодатная почва

Мы обнаружили, что в странах с более слабыми политическими институтами более вероятны временные скачки финансового развития. С другой стороны, в странах, политические институты которых включают сдержки и противовесы, более вероятно подлинное долгосрочное углубление финансового рынка после финансовой либерализации. Устойчивые демократические режимы — режимы, сочетающие стабильность

Устойчивые демократические режимы являются наиболее благодатной почвой для углубления финансового рынка.

и высококачественные политические институты, в которых на игроков распространяются сдержки и противовесы — являются наиболее благодатной почвой для углубления финансового рынка.

Финансовая либерализация — сильный стимул для ускорения финансового развития, но этого недостаточно для устойчивого углубления финансового сектора. Последнее требует мер финансовой либерализации, опирающихся на политические условия, внушающие доверие к финансовым обещаниям, уверенность в том, что их выполнение будет обеспечиваться и правительство не отменит права собственности. Такое доверие вытекает из качества политических институтов и их устойчивости. ■

Марк Квинтин — начальник отдела в Институте МВФ, а Женеви́е́ Вердьё — экономист в Департаменте стран Африки МВФ.

Литература:

- Acemoglu, Daron, and Simon Johnson, 2005, "Unbundling Institutions," *Journal of Political Economy*, Vol. 113, No. 5, pp. 949–95.
- Haber, Stephen, Douglass North, and Barry Weingast, 2008, "Political Institutions and Financial Development," in *Political Institutions and Financial Development*, ed. by Stephen Haber, Douglass North, and Barry Weingast (Stanford, California: Stanford University Press), pp. 1–9.
- Keefer, Philip, 2008, "Beyond Legal Origin and Checks and Balances: Political Credibility, Citizen Information, and Financial Sector Development," in *Political Institutions and Financial Development*, ed. by Stephen Haber, Douglass North, and Barry Weingast (Stanford, California: Stanford University Press), pp. 125–55.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert Vishny, 1998, "Law and Finance," *Journal of Political Economy*, Vol. 106, No. 6, pp. 1113–55.
- McKinnon, Ronald I., 1973, *Money and Capital in Economic Development* (Washington: Brookings Institution).
- Polity IV Project, available at www.systemicpeace.org/polity/polity4.htm
- Quintyn, Marc, and Geneviève Verdier, 2010, "Mother, Can I Trust the Government? Sustained Financial Deepening—A Political Institutions View," *IMF Working Paper 10/210* (Washington: International Monetary Fund).
- Shaw, Edward S., 1973, *Financial Deepening in Economic Development* (New York: Oxford University Press).

Как «жать на педаль газа»

Движущие силы коротких и длительных периодов ускорения неодинаковы.

	Периоды ускорения продолжительностью в 5–10 лет	Периоды ускорения продолжительностью более 10 лет
Макроэкономические		
Реальный экономический рост	+	+
Финансовые		
Финансовая либерализация	+	+
Банковский надзор	–	+
Политические институты		
Государственное устройство	–	+
Устойчивость, демократия	–	+
Устойчивость, автократия	+	–
Другие		
Отношение кредита к ВВП	–	–
ВВП на душу населения	+	+

Источник: расчеты авторов.

Примечание. Знак плюс/минус обозначает положительную (отрицательную) корреляцию между переменной и ускорением финансового развития.

Полезно для экономического роста?

Распространение исламской банковской деятельности может ускорить развитие в странах со значительным мусульманским населением

Патрик Имам и Кангни Кподар

В ИСЛАМСКИХ странах, многие из которых являются бедными и не относятся к высокоразвитым, значительные слои мусульманского населения не имеют доступа к адекватному банковскому обслуживанию — зачастую из-за того, что верующие мусульмане не хотят размещать свои сбережения в традиционной финансовой системе, которая противоречит их религиозным принципам (см. вставку). Исламские банки стараются предоставлять финансовые услуги так, чтобы это соответствовало исламскому учению, и если исламские банки смогут привлечь этих потенциальных мусульманских клиентов, то это, возможно, ускорило бы экономическое развитие в соответствующих странах.

Есть доказательства тесной корреляции между развитием финансового сектора и ростом экономики. Страны, финансовые системы которых предлагают различные услуги, в том числе банковские и страховые, часто растут быстрее. Банки, исламские или традиционные, играют важнейшую экономическую роль в качестве финансовых посредников и организаторов платежей (King and Levine, 1993). Они также содействуют сбережениям и эффективно распределяют ресурсы.

В мировом масштабе активы исламских банков росли двузначными темпами в течение десятилетия, а исламская банковская деятельность становится все более заметной альтернативой обычным банкам в исламских странах и странах с многочисленным мусульманским населением. В нашем исследовании выявляются источники расширения исламской банковской деятельности и пути стимулирования ее дальнейшего роста. Понимание того, что движет развитием исламских банковских операций, поможет развивающимся странам в Африке, Азии и на Ближнем Востоке преодолеть отставание.

Повышение роли исламской банковской деятельности

Четыре десятилетия назад исламская банковская деятельность возникла в небольших масштабах для заполнения пробела в банковской системе, не соответствовавшей потребностям религиозного населения. Огромное значение для ее развития имели два события. Во-первых, появление в начале 1960-х годов в египетских деревнях микрокредитных организаций, следовавших принципам исламских банковских операций, продемонстрировало жизнеспособность таких операций. Эти эксперименты оказались успешными и распространились на Индонезию, Малайзию и страны Африки к югу от Сахары.

Во-вторых, поддержка сверху после создания в 1975 году Исламского банка развития в Джидде, Саудовская Аравия, дополнительно способствовала

распространению исламских банковских операций путем централизации опыта и знаний. В начале своего развития исламская банковская деятельность требовала значительной интерпретации закона шариата исламскими теологами. В первые несколько лет основные средства применения, такие как законодательство, разрешающее создание таких банков, и подготовка персонала, были важнейшими элементами распространения исламских банковских операций. В последние несколько лет происходил быстрый процесс инновации, совсем недавно были усовершенствованы регулирование управления ликвидностью и бухгалтерский учет.

Аналогичным образом, развитие *сукук* (исламских облигаций) в последние годы революционизировало исламские финансы: ислам запрещает традиционные облигации с фиксированными процентами. *Сукук*, где используются сложные методы финансового инжиниринга, сейчас представляют собой многомиллиардную отрасль. Повышение цен на нефть с 2000 года также было катализатором и привело к массовой передаче ресурсов крупным странам-производителям нефти, которые более склонны использовать исламские банковские операции.

Особенности исламской банковской деятельности

Исламские банки обслуживают мусульманских клиентов, но они не являются религиозными организациями. Они представляют собой структуры, которые стремятся к извлечению максимальной прибыли и действуют в качестве посредников между сберегателями и инвесторами, а также предлагают услуги ответственного хранения и другие традиционные банковские услуги. Однако они сталкиваются с иными ограничениями, которые основаны на законе шариата. Исламская банковская деятельность обладает четырьмя уникальными особенностями:

- **Запрет на проценты (*риба*)** представляет собой основное различие между исламской и традиционной банковской деятельностью. Ислам запрещает *риба* на том основании, что проценты представляют собой форму эксплуатации, несовместимую с представлением о справедливости. Это означает, что установление заранее положительной ставки по займу в качестве вознаграждения за использования заемных средств не допускается.

- **Запрет на игры, основанные на риске (*майсир*), и на случайный элемент (*гарар*)**. Исламская банковская деятельность запрещает спекуляцию — увеличение богатства на основе случайности, а не производительной деятельности. *Майсир* относится к неопределенности, которой можно избежать и которая не является частью повседневной жизни; например, игра в казино. Примером *гарар* является участие в деловом предприятии без достаточной информации.

- **Запрет на неразрешенные виды деятельности (*харам*)**. Исламские банки могут финансировать лишь разрешенные виды деятельности (*халал*). Банки не должны кредитовать компании или частные лица, занимающиеся деятельностью, которая считается вредной для общества (например, азартные игры) или запрещена по исламскому закону (например, финансирование строительства предприятия по производству алкогольных напитков).

- **Выплата некоторой части прибыли банка на благо общества (*закят*)**. Мусульмане верят в справедливость и равенство возможностей (не результатов). Один из путей достижения этого состоит в перераспределении доходов для обеспечения минимального уровня жизни бедных. *Закят* является одним из пяти принципов ислама. В странах, где *закят* не собирается государством, исламские банки вносят пожертвования непосредственно исламским религиозным организациям.



Клиенты Дубайского исламского банка, Объединенные Арабские Эмираты.



В течение прошлого десятилетия активы исламских банков росли в среднем ежегодно на 15 процентов, и свыше 300 исламских организаций обладают совокупными активами в несколько сотен миллиардов долларов. Две трети исламских банков находятся на Ближнем Востоке и в Северной Африке, при этом остальные сосредоточены в основном в Юго-Восточной Азии и странах Африки к югу от Сахары. Но даже в странах со многими исламскими банками они меркнут на фоне традиционных банков. В регионе Персидского залива исламские банки (по активам) составляют одну четверть отрасли (см. рисунок). В других регионах их доля выражается однозначными цифрами.

Исламская банковская деятельность и развитие

Расширение исламских банковских операций способствует экономическому развитию по двум основным направлениям. Одним важнейшим преимуществом является *увеличение финансового посредничества*. В исламских странах и регионах значительные слои населения не пользуются услугами банков. В исламском мире в целом уровень развития финансовой сферы ниже, чем в других регионах, отчасти потому что традиционные банки не отвечают нуждам верующих мусульман. Этот недостаточный охват услугами банков означает, что сбережения не так эффективно используются, как могли бы.

Более того, поскольку исламская банковская деятельность требует от заемщиков и кредиторов распределения риска неудач, она обеспечивает *механизм смягчения колебаний*, крайне необходимый в экономике развивающихся стран. Такие страны, будь то на Ближнем Востоке, в Африке или Восточной Азии, часто являются крупными, недиверсифицированными производителями биржевых товаров (в основном нефти), подверженными циклам спадов и подъемов и непредвиденным изменениям экспортных и импортных цен. Кроме того, большинство чаще всего применяет фиксированные или активно регулируемые обменные курсы, поэтому такие курсы в меньшей степени могут смягчать шоки. Механизм, который позволяет распределять деловые риски в обмен на участие в прибылях, содействует инвестициям в такой неопределенной среде и отвечает важнейшему принципу социальной справедливости ислама.

Распространение исламской банковской деятельности

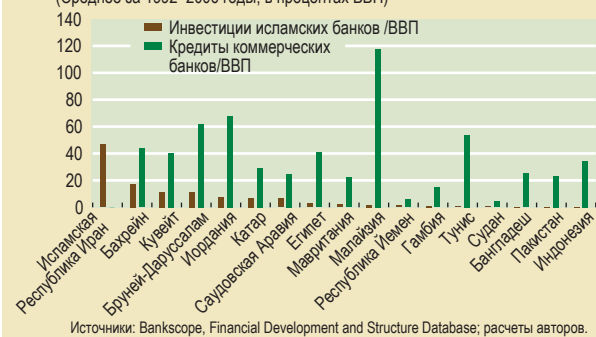
Исламская банковская деятельность, скорее всего, будет продолжать расти, поскольку многие из 1,6 млрд мусульман мира недостаточно охвачены банковскими услугами; понимание того, как распространяется такая деятельность, поможет направить процесс выработки рекомендаций по вопросам политики. Для этого мы дали оценку факторам, определяющим распространение исламских банковских операций в мире, используя выборку из 117 стран в 1992–2006 годы. Мы также проверили, заменяют они или дополняют традиционную банковскую деятельность.

Мы пришли к не вызывающему удивления выводу, что вероятность расширения исламской банковской деятельности в данной стране увеличивается с повышением доли мусульман в населении, дохода на душу населения, цены на нефть и макроэкономической стабильности. Близость к Малайзии и Бахрейну (двум основным исламским финансовым центрам) и торговая интеграция с ближневосточными странами также делает распространение более вероятным.

Процентные ставки негативно сказываются на распространении исламской банковской деятельности, что объясняется тем, что они служат неявным эталоном для сравнения с исламскими банками. Хотя благочестивые мусульмане имеют счета только в исламских банках, другие потребители распределяют свои сбережения, исходя из процентных ставок, устанавливаемых традиционными банками. Высокие процентные ставки препятствуют распространению исламской банковской деятельности, повышая для менее благочестивых (и представителей других вер, для которых исламские банковские опера-

Сравнение исламских банков с традиционными

В регионе Персидского залива исламские банки имеют большую долю банковских активов, чем в других регионах. (Среднее за 1992–2006 годы, в процентах ВВП)



Источники: Bankscope, Financial Development and Structure Database; расчеты авторов.

ции все более привлекательны) альтернативные издержки размещения сбережений в исламских банках.

Однако некоторые результаты были неожиданными. Во-первых, исламские банки быстрее распространялись в странах со сложившимися банковскими системами. Исламские банки предлагают продукты, отсутствующие у традиционных банков и тем самым дополняют, а не заменяют традиционные банки.

Во-вторых, мы установили, что качество институтов страны, таких как законность или качество бюрократического аппарата, не давали статистически значимого объяснения распространению исламской банковской деятельности. В случае традиционных банковских операций ситуация иная. Поскольку исламская банковская деятельность определяется шариатом, она в основном защищена от слабых институтов, споры могут урегулироваться в рамках исламской юриспруденции.

В-третьих, теракты против США 11 сентября 2001 года не были важным фактором в распространении исламской банковской деятельности. Эти события просто совпали с ростом цен на нефть, которые, по-видимому, были фактическим детерминантом исламской банковской деятельности.

Выводы для экономической политики

За прошедшее десятилетие исламская банковская деятельность выросла из узкоспециализированного рынка в глобальную отрасль и, скорее всего, помогла развитию в мусульманском мире, вовлекая не охваченное банковскими услугами население в финансовую систему и создавая возможность распределения рисков в регионах, подверженных значительным шокам.

Хотя результаты исследования мало говорят о необходимости институциональной реформы, изменения в политике все же могут содействовать распространению исламской банковской деятельности. Содействие региональной интеграции с помощью соглашений о свободной торговле, поддержание стабильной макроэкономической среды, которая помогает удерживать процентные ставки на низком уровне, и повышение доходов на душу населения благодаря структурным реформам приведут к дальнейшему расширению. Распространение исламской банковской деятельности, вместе с тем, не является панацеей — это лишь один из многих элементов, необходимых для поддержания роста и развития. ■

Патрик Имам — экономист в Департаменте денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ, а Кангин Клодар — экономист в Департаменте стран Африки МВФ. Данная статья основана на рабочем документе МВФ10/195, "Islamic Banking: How Has It Diffused?"

Литература:

King, Robert G., and Ross Levine, 1993, "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 108, No. 3, pp. 717–38.

Прохождение проверки

Во время глобального финансового кризиса исламские банки оказались более устойчивыми, чем традиционные банки

Махер Хасан и Джемма Дриди

НЕДАВНИЙ глобальный кризис возродил интерес к связи между исламской банковской деятельностью и финансовой стабильностью, а точнее, устойчивостью исламской банковской отрасли во время кризисов. Некоторые утверждают, что отсутствие открытых позиций по тем видам кредитов и ценных бумаг, которые были связаны с убытками, понесенными традиционными банками во время кризиса, — в силу природы исламских финансовых операций, основанных на активах и распределении риска, — защитило исламские банки от кризиса. Другие утверждают, что исламские банки полагались на левверидж и шли на существенные риски, в значительной степени как традиционные банки, став уязвимыми в случае «эффектов второго порядка» мирового кризиса.

В нашем исследовании рассматриваются фактические результаты деятельности исламских банков и традиционных банков в странах, в которых и тем, и другим принадлежит значительная доля рынка, а также три вопроса общего порядка. Справились ли исламские банки с финансовым кризисом лучше, чем традиционные банки? Если да, то почему? Какие задачи, стоящие перед исламскими банками, выявил кризис?

Используя данные на уровне банков за 2007–2010 годы по приблизительно 120 исламским и традиционным банкам в восьми странах — Бахрейне, Иордании, Кувейте, Малайзии, Катаре, Саудовской Аравии, Турции и Объединенных Арабских Эмиратах (ОАЭ), мы сосредоточились на изменениях в четырех основных показателях: прибыльности, банковском кредитовании, активах и внешних рейтингах банков.

Модель исламской банковской деятельности

Центральным понятием в исламских финансовых операциях является справедливость, которая достигается главным образом за счет распределения риска. Предполагается, что участвующие стороны должны делить прибыль и убытки. Соответственно, запрещено начисление процентов.

В то время как традиционное посредничество обычно основано на долге и позволяет передавать риски, исламское посредничество основано на активах и в центре его стоит распределение риска (см. таблицу). «Основано на активах» означает, что инвестирование построено на обмене правом собственности на активы, что в большей степени приближает исламские банки к реальной экономике по сравнению с традиционными банками, которые могут создавать продукты в основном условные или виртуальные.



Очередь к банкомату в Рабате, Марокко.

В период бума с 2005 по 2007 год прибыльность исламских банков значительно превосходила прибыли традиционных банков. В течение этого периода рост реального ВВП в странах нашей выборки составлял в среднем 7,5 процента в год, прежде чем снизился до 1,5 процента в 2008–2009 году. Если эта прибыльность была результатом принятия большего риска, следовало бы ожидать более резкого снижения прибыльности исламских банков во время кризиса (начавшегося, по определению нашего исследования, в конце 2007 года).

Мы обнаружили, что факторы, связанные с бизнес-моделью исламских банков, помогли сдерживать неблагоприятные последствия для прибыльности этой группы в 2008 году. В частности, менее крупные инвестиционные портфели, более низкая степень леввериджа и приверженность принципам шариата (мусульманского права) — не позволявшего исламским банкам заниматься финансированием или инвестированием в те виды инструментов (такие как обеспеченные долговые обязательства и свопы кредитного дефолта), которые неблагоприятно сказались на их традиционных конкурентах, — все это способствовало достижению исламскими банками лучших результатов за тот год, чем традиционными банками.

В 2009 году, однако, недостатки методов управления риском в некоторых исламских банках привели к более существенному снижению прибыльности, чем тому, которое наблюдалось в традиционных банках. Слабые результаты 2009 года в некото-

Распределение риска и передача рисков

Распределение риска в исламских банках

Источники финансирования: инвесторы (вкладчики) распределяют риск и доход с исламскими банками. Доход не гарантируется и зависит от результатов деятельности банка.

Использование средств: исламские банки распределяют риск в контрактах *мудараба* (долевое финансирование или трастовое финансирование) и *мушарака* (финансирование за счет капитала) и финансируют приобретение активов или услуг в большинстве других видов контрактов.

Передача рисков в традиционных банках

Источники финансирования: вкладчики платят проценты независимо от дохода от их проекта. Традиционные банки перекладывают риск при помощи секьюритизации или свопов кредитного дефолта. Финансирование основано на долге.

Использование средств: заемщики платят проценты независимо от дохода от их проекта. Традиционные банки перекладывают риск при помощи секьюритизации или свопов кредитного дефолта. Финансирование основано на долге.



рых странах были связаны с секторной и именной концентрацией — то есть, чрезмерным объемом кредитов, предоставленных какому-то одному сектору или заемщику. В некоторых случаях органы регулирования усугубили проблему, освободив некоторые банки от лимитов на концентрацию. (Однако эта концентрация ограничивалась несколькими странами.)

В то время как прибыльность исламских банков на протяжении цикла деловой активности (2005–2009 годы) была в среднем выше, чем у традиционных банков, разница между суммарным воздействием кризиса (2008–2009 годы) на прибыльность двух групп была незначительной.

Вклад в стабильность

Исламские банки сохранили более высокие темпы роста кредита по сравнению с традиционными банками почти во всех странах за рассматриваемый период — в среднем, в два раза превышавшие темпы роста кредита традиционных банков. Это говорит о том, что доля рынка исламских банков, вероятно, будет и в дальнейшем расти, а также о более значительном вкладе исламских банков, предоставлявших кредит в большем объеме, в макроэкономическую и финансовую стабильность. Интересно, что в то время как для большинства банков на международном уровне за быстрым ростом кредитования последовало резкое сокращение кредита, как только начался кризис, в исламских банках этого не произошло. Поскольку быстрый рост кредита иногда достигается в ущерб строгим стандартам оценки платежеспособности заемщика, мы указали на эту сферу, как требующую мониторинга со стороны органов надзора.

Также быстро росли и активы исламских банков. Мы обнаружили, что в среднем их активы росли в два раза быстрее активов традиционных банков в 2007–2009 годы, но этот рост начал замедляться в 2009 году, указывая, что на исламских банках в меньшей степени, чем на традиционных банках, сказалось сокращение доли заемных средств (левериджа). Замедление роста активов во время кризиса можно объяснить более слабыми результатами деятельности исламских банков в 2009 году или тем фактом, что поддержку ликвидности в виде государственных депозитов легче направить в традиционные банки.

Наши выводы подтвердили переоценки риска исламских банков внешними агентствами кредитного рейтинга, которые обычно оказывались лучше оценок риска традиционных банков или аналогичными этим оценкам (за исключением ОАЭ).

Проблемы требуют решения

Мировой кризис дал исламским банкам возможность продемонстрировать свою устойчивость, но в то же время выявил некоторые важные вопросы, которые необходимо решить, чтобы они могли продолжать развиваться устойчивыми темпами.

Отсутствие прочной инфраструктуры управления риском ликвидности. Опираясь на розничные депозиты в большей степени, чем традиционные банки, исламские банки, соответственно, располагают более стабильными источниками средств, но они сталкиваются с принципиальными трудностями, когда дело доходит до управления ликвидностью, включая следующие:

- неглубокий денежный рынок из-за небольшого числа участников;
- отсутствие инструментов, которые можно было бы использовать в качестве обеспечения для заимствования или дисконтировать (продавать) через механизм переучета центрального банка.

Некоторые исламские банки решают эти проблемы при помощи избыточной ликвидности баланса (то есть, храня более

значительный объем квазиденежных активов, приносящих более низкие доходы, чем ссуды и многие виды ценных бумаг), жертвуя, таким образом, прибылью. Исламские финансовые учреждения хранят на 40 процентов больше ликвидности, чем их традиционные коллеги (Khan and Bhatti, 2008). Этот подход к ликвидности уменьшил риски во время кризиса, но не является идеальным решением в нормальных условиях. Создание Международной исламской корпорации по управлению ликвидностью в октябре 2010 года стало шагом на пути к расширению возможностей исламских банков по управлению международной ликвидностью. Но такие усилия необходимо продолжать.

В более общем плане, органам денежно-кредитного регулирования следует обеспечить нейтралитет инфраструктуры ликвидности по отношению к типу банка (например, разработав суверенные сукук, или исламские облигации, в дополнение к традиционным облигациям и депозитным сертификатам) и ее достаточную прочность для решения проблем, выявленных во время глобального кризиса.

Необходимость в надлежащих институциональных механизмах для санации проблемных финансовых организаций. Это имеет особое значение для исламских банков ввиду отсутствия прецедентов. Для сдерживания распространения кризиса через границы государств необходим механизм сотрудничества между органами регулирования в рамках одной и в разных юрисдикциях для санации исламских банков.

Отсутствие гармонизированных стандартов бухгалтерского учета и регулирования. Это оказалось основной проблемой для органов регулирования и участников рынка во время кризиса, которую усугубило отсутствие стандартных финансовых контрактов и продуктов в разных организациях. Стандарты деятельности исламских банков все еще фрагментированы, несмотря на инициативы Организации по бухгалтерскому учету и аудиту для исламских финансовых учреждений и Совета по исламским финансовым услугам в области создания международных руководящих принципов для этой отрасли.

Недостаточный опыт. Компетентность в сфере исламских финансовых операций не шла в ногу с быстрым ростом этой отрасли. Ввиду растущей сложности исламских финансовых продуктов, исламские банкиры, органы регулирования и надзора должны быть знакомы как с традиционными финансами, так и с различными аспектами шариата. Нехватка специалистов также препятствует введению инновационных продуктов и может помешать эффективному управлению рисками, характерными для этой отрасли.

Во время недавнего глобального кризиса исламские банки хорошо себя проявили. Но кризис также помог лучше понять, по каким направлениям им еще необходимо развиваться. Наступило время органам регулирования исламской банковской деятельности решить задачи, стоящие перед отраслью, по мере того, как будет продвигаться реформа финансового регулирования на глобальном уровне. ■

Махер Хасан — заместитель начальника отдела в Департаменте денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ, Джемма Дриди — старший экономист Департамента стран Ближнего Востока и Центральной Азии МВФ.

Настоящая статья основана на рабочем документе МВФ 10/201, «Воздействие глобального кризиса на исламские и традиционные банки: сравнительное исследование».

Литература:

Khan, M. Mansoor, and M. Ishaq Bhatti, 2008, Developments in Islamic Banking: The Case of Pakistan, *Palgrave Macmillan Studies in Banking and Financial Institutions* (Houndmills, Basingstoke, Hampshire, United Kingdom: Palgrave Macmillan).



Что такое внешние эффекты?

Что происходит, когда цены не полностью отражают издержки

Томас Хелблинг

РЕШЕНИЯ физических лиц, домашних хозяйств и компаний относительно потребления, производства и инвестиций нередко затрагивают людей, не принимающих непосредственного участия в данной операции. Иногда эти косвенные эффекты ничтожно малы. Но когда они достигают значительного размера, они могут создавать проблемы, — это то, что экономисты называют внешними эффектами. Внешние эффекты входят в число основных причин вмешательства органов государственного управления в экономическую сферу.

Большинство внешних эффектов относятся к категории так называемых *технических внешних эффектов*; то есть косвенные эффекты влияют на возможности других лиц в области потребления и производства, но эти внешние эффекты не учитываются в цене продукта. Как следствие, имеются различия между результатами или издержками для частных лиц и результатами или издержками для общества в целом.

Отрицательные и положительные внешние эффекты

В случае загрязнения (это традиционный пример *отрицательного внешнего эффекта*) субъект-загрязнитель принимает решения только исходя из прямых издержек и возможностей для получения прибыли от производства и не учитывает косвенные издержки для тех, кто понесет ущерб от загрязнения. Общественные — то есть совокупные — издержки этого производства превышают частные издержки. К этим косвенным издержкам, которые не оплачиваются производителем или пользователем, относятся снижение качества жизни, скажем, для владельца дома, находящегося близ дымовой трубы, увеличение расходов на медицинские услуги и упущенные производственные возможности, например, когда загрязнение наносит урон определенным сферам деятельности, таким как туризм. Короче говоря, когда внешние эффекты отрицательны, частные издержки ниже, чем общественные.

Существуют также *положительные внешние эффекты*, и в этом случае вопрос заключается в разнице между частной и общественной выгодой. Например, принято считать, что научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы (НИОКР) создают положительные эффекты не только для производителя (как правило, компании, финансирующей исследование). Это объясняется тем, что НИОКР пополняют общую совокупность знаний, что способствует другим открытиям и разработкам. Вместе с тем, частная прибыль фирмы, продающей продукцию, созданную на основе ее собственных НИОКР, как правило, не включает прибыль других сторон, получающих косвенную выгоду. При положительных внешних эффектах частная прибыль меньше, чем общественная.

Когда частные и общественные издержки или частная и общественная прибыль различаются, основная проблема состоит в возможной неэффективности функционирования рынка. Чтобы способствовать росту благосостояния всех членов общества, следует добиваться максимальной прибыли для общества при ми-

нимизации общественных издержек. Если все издержки и выгоды не интернализируются домашними хозяйствами и компаниями, принимающими решения о покупках и производстве, функционирование рынка может приводить к недопроизводству или перепроизводству с точки зрения общего состояния общества (что экономисты называют «принципом благосостояния»).

Рассмотрим снова пример загрязнения. Общественные издержки нарастают с уровнем загрязнения, который повышается по мере увеличения производства, поэтому товары с отрицательными внешними эффектами производятся в избыточном количестве, когда имеют место только частные издержки и отсутствуют издержки для других сторон. Минимизация общественных издержек привела бы к снижению уровней производства. Аналогичным образом, с точки зрения общества, максимизация частной, а не общественной прибыли ведет к недопроизводству товара или услуги с положительными внешними эффектами.

Налогообложение и внешние эффекты

Сторонники неоклассической экономической теории признавали, что проявления неэффективности, связанные с техническими внешними эффектами, представляют собой вид «сбоя рыночного механизма». Принятие решений на основе механизмов частного рынка не дает эффективных результатов с точки зрения общего благосостояния. Эти экономисты рекомендовали использовать государственное вмешательство для устранения воздействия внешних эффектов. В своей работе «Экономика благосостояния» в 1920 году британский экономист Артур Пигу предложил, чтобы правительства облагали загрязнителей налогом в размере, эквивалентном ущербу, причиненному другим сторонам. Введение такого налога позволило бы достичь таких же результатов работы рынка, как те, что имели бы место в случае достаточной интернализации всех издержек загрязнителями. Следуя этой же логике, правительствам следует субсидировать тех, кто создает положительные внешние эффекты, в размере пользы, получаемой другими сторонами.

Тезис о том, что технические внешние эффекты требуют государственного регулирования и налогообложения, чтобы предотвратить менее оптимальные результаты функционирования рынка, был предметом бурного обсуждения после выхода влиятельной работы Пигу. Некоторые экономисты доказывали, что рыночные механизмы способны корректировать воздействие внешних эффектов и обеспечивать эффективные результаты. Люди могут решать проблемы посредством взаимовыгодных операций. Например, домовладелец, сдающий квартиры, и загрязнитель могут заключить договор, по которому домовладелец обязуется платить загрязнителю определенную сумму денег в обмен на определенное сокращение объема загрязнения. Такие договоренности могут быть взаимовыгодными. После снижения уровня загрязнения, которому подвергается здание, домовладелец может повысить арендную плату. Если прирост арендной

платы превышает сумму платежей загрязнителю, итог выгоден домовладельцу. Аналогично, если платеж больше потерянной прибыли в результате снижения загрязнения (сокращения производства), компания-загрязнитель также остается в выигрыше.

Возможность преодоления неэффективности, обусловленной внешними эффектами, путем переговоров между затрагиваемыми сторонами была впервые рассмотрена в работе Роналда Коуза 1960 года «Проблема общественных издержек» (одной из работ, за которые ему была присуждена Нобелевская премия по экономике в 1991 году). Чтобы можно было достигать общих решений путем переговоров, права собственности должны быть четко определены, издержки на проведение переговоров должны быть низкими, и должна отсутствовать неопределенность или асимметричность информации, когда один участник операции знает о ней больше, чем другие.

В этих условиях оптимальной формой государственного вмешательства могло бы быть создание институциональных систем, позволяющих обеспечить надлежащее проведение переговоров между сторонами, которых затрагивают внешние эффекты. Права собственности, а именно права интеллектуальной собственности, такие как патенты, позволяют компании получать всю или почти всю прибыль от своих НИОКР. Однако права собственности легче предоставлять на инновации и изобретения. В области фундаментальных или общих исследований права собственности определить сложнее, и для обеспечения достаточного объема фундаментальных исследований обычно требуются государственные субсидии.

Общественные блага

Проблемы определения прав собственности часто являются серьезным препятствием для принятия рыночных самокорректирующихся решений, поскольку косвенные эффекты производственной или потребительской деятельности могут влиять на так называемые общественные блага — особый вид внешнего эффекта. Эти товары являются как *неисключающими* (тот, кто производит или поддерживает общественное благо, даже затрачивая на это свои средства, не может лишиться других возможности пользоваться этим благом), так и *неконкурентными* (потребление блага одним лицом не уменьшает возможности для потребления того же блага другими) (Cornes and Sandler, 1986). Если частная выгода невелика по сравнению с общественной, но для предоставления блага требуются значительные частные издержки, общественные блага могут вовсе не поставляться. Значение проблемы общественных благ уже давно признается в области государственных финансов. Налоги нередко финансируют предоставление государством общественных благ, таких как обеспечение законности и правопорядка (Samuelson, 1955).

Проблема общественного блага особенно существенна в экономике охраны окружающей среды, которая в значительной мере посвящена анализу вопросов, связанных с внешними эффектами, и поиску решений в этой сфере. Чистый воздух, чистая вода, биологическое разнообразие и устойчивые рыбные запасы в открытом море — в основном неконкурентные и неисключающие блага. Это бесплатные блага, созданные природой и доступные всем. На них не распространяются четко определенные права собственности. Как следствие, домашние хозяйства и компании не придают этим общественным благам достаточного значения, и достичь эффективных рыночных результатов путем переговоров чаще всего невозможно. Иными словами, решение экологических вопросов часто сталкивается с трудностями обеспечения коллективных действий.

Высокие транзакционные издержки и проблемы, связанные с неопределенностью, также создают препятствия, не позволяющие сторонам технических внешних эффектов интернализировать издержки и выгоды посредством решений, принимаемых путем переговоров. Проблемы неопределенности имеют далеко идущие последствия. Так, широко известный моральный

риск представляет собой вид внешнего эффекта, при котором лица, принимающие решения, добиваются максимальной выгоды для себя, причиняя при этом ущерб другим, но не испытывают последствий таких действий, например, ввиду неопределенности или неполной информации относительно того, кто несет ответственность за ущерб, или ограничений ответственности по договору. Часто приводят пример ситуации, в которой застрахованный субъект может повлиять на обязательства своей страховой компании, но страховая компания не в состоянии установить, несет ли страхователь ответственность за событие, повлекшее за собой выплату возмещения. Аналогично, если обещанные загрязнителем превентивные меры не поддаются проверке из-за недостатка информации, достичь решения путем переговоров, скорее всего, невозможно.

Наиболее насущной и сложной проблемой внешних эффектов на сегодня являются выбросы парниковых газов (ПГ). Накопление парниковых газов в атмосфере в результате человеческой деятельности признано одной из главных причин потепления мирового климата. Ученые полагают, что если не будет принято мер по ограничению выбросов ПГ, эта проблема будет усугубляться и в итоге вызовет изменение климата и сопутствующие издержки, включая ущерб для экономической активности от разрушения основных фондов (например, в прибрежных зонах) и снижение производительности в сельском хозяйстве. Внешние эффекты в этом случае имеют место, потому что издержки и риски вследствие изменения климата оплачивает весь мир, и отсутствуют достаточные механизмы, чтобы заставить тех, кто получает выгоду от деятельности, приводящей к выбросам ПГ, интернализировать эти издержки и риски.

Следует отметить, что атмосфера является мировым общественным благом, и пользу от нее получают все, поэтому невозможно достичь соглашений путем переговоров между частными лицами. Определить и согласовать меры для интернализации общественных издержек от выбросов ПГ на мировом уровне чрезвычайно трудно ввиду издержек для некоторых физических лиц и компаний и трудности контроля за реализацией таких мер в мировом масштабе (Tirole, 2008).

Внешние эффекты создают существенные проблемы для экономической политики, когда физические лица, домашние хозяйства и компании не интернализируют косвенные издержки или выгоды своих экономических операций. Возникающий в результате клин между общественными и частными издержками или выгодой приводит к неэффективным результатам функционирования рынка. В некоторых случаях они могут препятствовать формированию рынков. Хотя имеется потенциал для корректирующих действий на рыночной основе, нередко требуется государственное вмешательство, чтобы добиться полной интернализации выгод и издержек. ■

Томас Хелблинг — советник Исследовательского департамента МВФ.

Литература:

Coase, Ronald, 1960, "The Problem of Social Cost," *Journal of Law and Economics*, Vol. 3, No. 1, pp. 1–44.

Cornes, Richard, and Todd Sandler, 1986, *The Theory of Externalities, Public Goods, and Club Goods* (Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press).

Pigou, Arthur C., 1920, *The Economics of Welfare* (London: Macmillan).

Samuelson, Paul A., 1955, "Diagrammatic Exposition of a Theory of Public Expenditure," *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 37, No. 4, pp. 350–56.

Tirole, Jean, 2008, "Some Economics of Global Warming," *Rivista di Politica Economica*, Vol. 98, No. 6, pp. 9–42.



Наиболее бедные страны могут больше экспортировать

Страны с развитой экономикой и формирующимся рынком могут помочь наименее развитым странам продавать больше продукции за границей

Катрин Эльборг-Войтек и Роберт Грегори

ОДНИМ из основных факторов широкого распространения бедности является недостаточная интеграция бедных стран в глобальную экономику. Хотя торговля служит лишь одним из элементов решения проблемы, если бы бедные страны могли продавать больше товаров странам с развитой экономикой и формирующимся рынком, им бы это значительно помогло.

Однако экспортеры в бедных странах сталкиваются с препятствиями как у себя дома, так и за границей. Доступу к иностранным рынкам часто препятствуют ограничения на импорт, в то время как ненадлежащая инфраструктура и слабая внутренняя политика часто расстраивают планы производителей, пытающихся конкурировать за границей. В результате этого экспорт наиболее бедных стран остается значительно ниже своего потенциала. На долю 49 наиболее бедных или «наименее развитых» стран (НРС; см. вставку) приходится почти 1 процент глобального валового внутреннего продукта (ВВП), но менее 0,5 процента глобального нефтегазового экспорта, и этот уровень почти не меняется на протяжении последних 15 лет (см. рисунок). Лишь 1 процент импорта стран с развитой экономикой поступает из НРС.

Определенные шаги могли бы предпринять сами наиболее бедные страны, чтобы повысить свой экспорт, такие как уменьшение зачастую ограничительного влияния на торговлю их торговых, налоговых, таможенных и валютных режимов; принятие более прозрачных торговых и таможенных правил; осуществление мер для улучшения секторов таких ключевых услуг, как транспорт и связь (см. World Bank, 2010).

Однако наиболее бедные страны-экспортеры могли бы извлечь значительные выгоды, если бы страны с формирующимся рынком, а также страны с развитой экономикой предостави-

ли им более благоприятные возможности для ведения торговли, что улучшило бы перспективы роста их экономики и производительности (см. Elborgh-Woytek, Gregory, and McDonald, 2010). Существует целый ряд мер, которые могли бы принять более благополучные страны, чтобы усилить экспортный потенциал бедных стран. Некоторые из них хорошо известны разработчикам политики. В частности, это завершение текущих торговых переговоров в рамках Всемирной торговой организации (ВТО), известных как Дохийский раунд. Широкомасштабная многосторонняя либерализация торговли может стимулировать экономический рост и способствовать безопасной и открытой гло-

Ниже потенциала

На долю 49 наиболее бедных стран приходится приблизительно 1 процент глобального ВВП, но менее 0,5 процента глобального нефтегазового экспорта.

(В процентах)



Источник: IMF, Direction of Trade Statistics, 2010.

бальной торговле. Более бедным странам успешное завершение Дохского раунда будет благоприятствовать посредством улучшения доступа их экспорта к рынкам стран с развитой экономикой и формирующимся рынком.

Хотя широкомасштабная многосторонняя либерализация торговли является конечной целью политики, существуют менее очевидные промежуточные меры, такие как продление и совершенствование странами с развитой экономикой и странами с формирующимся рынком свободных от пошлин и квот режимов торговых преференций (СПКТП), которые могут пополнить казну наиболее бедных стран почти на 10 млрд долл. США в год. Эти системы преференций призваны компенсировать наиболее бедным странам последствия применения высоких торговых барьеров в таких секторах, как легкая обрабатывающая промышленность и сельское хозяйство, в которых наиболее вероятен экспорт НРС.

Основные способы интеграции

Существует три основных способа помочь странам с развитой экономикой и с формирующимся рынком интегрировать НРС в глобальную экономику.

- Отменить все тарифы и квоты на продукцию НРС.
- Сделать правила, определяющие, в каких случаях пунктом происхождения может считаться НРС, более гибкими и последовательными, и, в частности, ослабить так называемые правила кумуляции, на основании которых устанавливается, в какой степени получаемые из других стран вводимые ресурсы влияют на соблюдение требований к пункту происхождения для экспортеров из НРС.
- Повысить адресность преференций в пользу более бедных стран.

Во-первых, если бы страны с развитой экономикой и формирующимся рынком отменили все пошлины и квоты для экспорта из НРС, эффект этого был бы значительным. Преференции ведущим стран с формирующимся рынком для НРС могут быть очень ценными и помочь им добиться более высоких показателей экспорта. В 1999–2009 годах экспорт из НРС в Бразилию, Китай и Индию рос в среднем более чем на 30 процентов в год, и на долю этих трех стран приходится одна треть всего экспорта из НРС. В 2008 году Китай обогнал Европейский союз как единый крупнейший импортер продукции НРС, покупая 23 процента их экспорта. Благодаря существенным реформам, проводимым с 1990-х годов, эти страны с формирующимся рынком понизили свои средние тарифные ставки почти для всех торговых партнеров до приблизительно 11 процентов, хотя они остаются примерно на 6 процентных пунктов выше, чем тарифы ведущих стран с развитой экономикой.

Наименее развитые страны

Организация Объединенных Наций определяет 49 стран как «наименее развитые», что означает, что эти страны являются крайне бедными, имеют структурно слабую экономику и не имеют достаточного потенциала для экономического роста.

Африка: Ангола, Бенин, Буркина-Фасо, Бурунди, Гамбия, Гвинея, Гвинея-Бисау, Джибути, Замбия, Коморские Острова, Демократическая Республика Конго, Лесото, Либерия, Мавритания, Мадагаскар, Малави, Мали, Мозамбик, Нигер, Руанда, Сан-Томе и Принсипи, Сенегал, Сомали, Судан, Сьерра-Леоне, Танзания, Того, Уганда, Центральнаяафриканская Республика, Чад, Экваториальная Гвинея, Эритрея и Эфиопия.

Азия: Афганистан, Бангладеш, Бутан, Вануату, Республика Йемен, Камбоджа, Кирибати, Лаосская Народно-Демократическая Республика, Мальдивские Острова, Мьянма, Непал, Самоа, Соломоновы Острова, Тимор-Лешти и Тувалу.

Западное полушарие: Гаити.

Доля экспорта из НРС, отвечающего требованиям режима преференций, повысилась с 35 процентов в конце 1990-х годов до более чем 50 процентов в настоящее время. Однако программы преференций значительно различаются по видам продукции и охвату стран при иногда существенных пробелах в охвате и высоких административных расходах. Пробелы в программах преференций стран с формирующимся рынком обычно являются большими, чем в программах промышленно развитых стран, что связано с тем, что они лишь относительно недавно стали развитыми. Высокие тарифы по-прежнему в основном распространяются на продукцию сельского хозяйства и трудоемких обрабатывающих отраслей, характеризующихся низкой заработной платой, т.е. секторов, в которых НРС обладают сравнительным преимуществом и на которые приходится 90 процентов их нефтяного экспорта.

В Декларации тысячелетия Организации Объединенных Наций, принятой в 2000 году, страны с развитой экономикой обязались «проводить политику свободного от пошлин и квот доступа для практически всего экспорта из наименее развитых стран». В развитие этого обязательства государства-члены ВТО приняли решение в рамках Гонконгской министерской декларации 2005 года о том, что развивающиеся страны, «которые имеют возможности для этого», должны принять такое же обязательство. В действительности многие страны с развитой экономикой и формирующимся рынком согласились предоставить режим СПКТП для продукции НРС, по крайней мере, по 97 процентам тарифных линий. Хотя разница между 97 и 100 процентами может представляться несущественной, многие НРС экспортируют столь небольшое количество товарных категорий, что даже малое число исключений может резко ограничить выгоды от программ преференций.

Экспорт должен существенно возрасти

Если бы весь экспорт развивающихся стран был освобожден от тарифов и квот, то экспорт НРС в страны с развитой экономикой и формирующимся рынком существенно бы вырос, приблизительно на 10 млрд долл. США в год, что соответствует примерно 2 процентам их совокупного ВВП (Laborde, 2008; and Bouet and others, 2010). Расширение охвата преференций ведущими странами с развитой экономикой могло бы обеспечить увеличение экспорта из НРС приблизительно на 2,2 млрд долл. США в год, что соответствует примерно 6 процентам чистого потока официальной помощи в целях развития, которую оказывают НРС промышленно развитые страны. Потенциальный прирост является еще большим в случае экспорта в страны с формирующимся рынком — приблизительно 7 млрд долл. США в год дополнительного экспорта (Bouet and others, 2010). В то время как положительное воздействие на НРС будет существенным, отрицательный эффект для стран с развитой экономикой и формирующимся рынком будет минимальным ввиду низкого уровня экспорта НРС.

Во-вторых, если бы более благополучные страны сделали правила происхождения более гибкими, это также благоприятствовало бы НРС. Правила происхождения определяют, «происходит» ли товар из страны, пользующейся системой преференций. Этими правилами устанавливается минимальный объем экономической деятельности, которая должна быть осуществлена в стране, пользующейся преференциями, а также то, могут ли вводимые ресурсы из других стран засчитываться в этот минимум. Правила происхождения значительно различаются между программами преференций стран. Они часто основаны на сумме добавленной стоимости в имеющей право на получение преференций стране или на степени переработки товара в данной стране (определяемой изменением тарифной классификации). Эти правила в значительной степени влияют на то, где НРС закупают вводимые ресурсы, что сказывается на общих экономических последствиях программы преференций.

Для того чтобы иметь право пользоваться программой преференций, экспортеры из НРС часто должны ограничиваться закупками вводимых ресурсов от поставщиков в своих собственных странах или стране, предоставляющей преференции, даже если эти ресурсы можно дешевле закупить в других местах. Это может создавать трудности для менее диверсифицированных НРС, которые вынуждены использовать промежуточные товары, процессы или патенты, закупаемые в других странах. Правила происхождения могут также вести к искажениям, если экспортеры вынуждены использовать менее эффективных и более дорогостоящих поставщиков вводимых ресурсов, чтобы получать преференции. Кроме того, административное бремя, связанное с выполнением сложных правил происхождения может быть существенным и достигать 3 процентов стоимости экспорта (Hoekman and Ozden, 2005). В результате этого возможно, что до четверти или трети соответствующего требованиям импорта не пользуется преференциями, а определенная торговля, которая могла бы выгадать от более четко проработанных преференций, вероятно, остается нереализованной.

Необходимо допустить более гибкий выбор поставщиков

Более либеральные правила происхождения позволяют производителям гибко выбирать поставщиков вводимых ресурсов. Такие правила косвенно признают низкую капиталоемкость и недостаточную горизонтальную или вертикальную интеграцию НРС. Например, в рамках программы преференций Китая происхождение продукции (и, следовательно, преференции) может основываться на минимальном объеме местной добавленной стоимости или на изменении тарифной классификации, что служит косвенным признанием того, что товар изменился и в НРС была произведена добавленная стоимость. Установленный Индией низкий, на уровне 30 процентов, порог добавленной стоимости позволяет потенциальным экспортерам из НРС гибко подходить к выбору поставщиков вводимых ресурсов.

Кроме того, более благополучные страны могли бы еще более облегчить стимулирование торговли между НРС, если бы их правила происхождения непосредственно разрешали странам, имеющим право на преференции, закупать вводимые ресурсы в других странах, также имеющих право на преференции. Если бы так называемые правила кумуляции позволяли засчитывать вместе вводимые ресурсы из двух или более стран, это облегчило бы имеющим право на преференции странам выполнение минимальных требований правил происхождения. Напротив, узкие или ограничительные правила кумуляции не позволяют использовать вводимые ресурсы из других стран, что часто ведет к фрагментации налаженных трансграничных производственных отношений. Таким образом, правила кумуляции определяют, насколько легко получатели преференций могут торговать между собой, используя промежуточные товары или процессы, полученные из других стран.

Более широкая кумуляция, безусловно, означает, что НРС стало бы легче выполнять правила происхождения, и это было бы сопряжено с меньшими затратами, а также стимулировало бы торговлю в направлении Юг-Юг. Если бы наиболее бедные страны могли получать вводимые ресурсы от всех НРС и других развивающихся стран, не теряя права на преференции, это обеспечило бы дополнительную гибкость, необходимую для эффективного применения программ преференций.

Повышение адресности преференций в пользу развивающихся стран

Наконец, страны как с развитой экономикой, так и формирующимся рынком могли бы *повысить адресность своих преференций в пользу наиболее бедных развивающихся стран*. Про-

граммы преференций некоторых стран с развитой экономикой предназначены для широкого круга развивающихся стран, не обязательно наиболее бедных. Страны с развитой экономикой также часто имеют региональные торговые соглашения, устанавливающие преференции другим участникам этих договоров. Сочетание региональных и менее адресных программ преференций ведет к сужению эффективной маржи преференций для НРС. В этих случаях может быть рассмотрена возможность постепенного сокращения льгот для более развитых стран с учетом последствий этого шага для экспортеров и импортеров. Положения, определяющие окончание действия преференций для страны, должны всегда быть прозрачными и предсказуемыми, а соответствующие уведомления должны поступать достаточно заблаговременно. В целях предсказуемости преференции для НРС должны возобновляться достаточно заблаговременно, с тем чтобы инвесторы могли принимать соответствующие решения.

Определяя изменения в программах торговых преференций для наиболее бедных стран, страны с формирующимся рынком могут сыграть более важную роль, чем страны с развитой экономикой, большинство из которых уже имеют такие программы на протяжении многих лет. Несколько ведущих стран с формирующимся рынком ввели и расширили торговые преференции для НРС, но их охват остается выборочным. Поскольку их программы находятся на более раннем этапе реализации, чем программы стран с развитой экономикой, остаются возможности для их расширения, но с учетом сохраняющихся потребностей в развитии стран с формирующимся рынком, которые начинают предоставлять такие преференции. Странам с формирующимся рынком может потребоваться больше времени для внедрения предложенных изменений, однако главное направление расширения и совершенствования их программ в целом совпадает с задачами, стоящими перед странами с развитой экономикой. Поскольку основная корректировка, вероятно, требуется в отношении ограниченного круга товарных категорий (в случае которых возможна прямая конкуренция с экспортом из НРС), некоторым странам с формирующимся рынком может потребоваться несколько лет, чтобы ввести такие льготы для НРС. ■

Катрин Эльборг-Войтек — старший экономист, а Роберт Грегори — экономист Департамента по вопросам стратегии, политики и анализа МВФ.

Литература:

- Bouët, Antoine, David Laborde Debucquet, Elisa Dienesch, and Kimberly Elliott, 2010, "The Costs and Benefits of Duty-Free, Quota-Free Market Access for Poor Countries: Who and What Matters," CGD Working Paper 206 (Washington: Center for Global Development).
- Elborgh-Woytek, Katrin, Rob Gregory, and Brad McDonald, 2010, "Reaching the MDGs: An Action Plan for Trade," IMF Staff Position Note 10/14 (Washington: International Monetary Fund).
- Hoekman, Bernard, and Çağlar Özden, 2005, "Trade Preferences and Differential Treatment of Developing Countries: A Selective Survey," World Bank Policy Research Working Paper WPS 3566 (Washington).
- Laborde, David, 2008, "Looking for a Meaningful Duty-Free Quota-Free Market Access Initiative in the Doha Development Agenda," Issue Paper 4 (Geneva: International Centre for Trade and Sustainable Development).
- World Bank, 2010, *Doing Business project trading across borders data*. Available at www.doingbusiness.org/Data/ExploreTopics/trading-across-borders
- World Trade Organization, 2007, *Market Access for Products and Services of Export Interest to Least-Developed Countries* (Geneva: World Trade Organization).

Воздействие на торговлю

Великая рецессия серьезно ослабила международную торговлю, но некоторые страны пострадали больше других

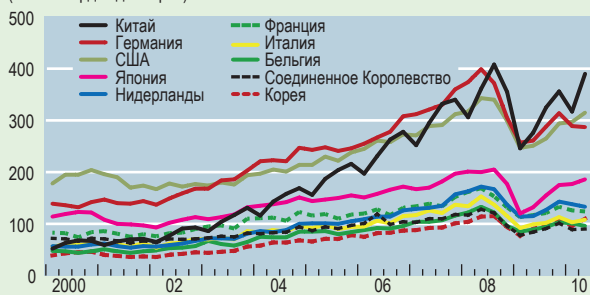


МИРОВОЙ экспорт существенно вырос за период с 2000 по 2008 год, особенно в трех ведущих экспортерах мира — Китае, Германии и США. В Китае, например, за этот период экспорт возрос почти на 700 процентов, что соответствовало быстрому росту его экономики. Этот рост остановился в результате финансового кризиса 2008–2009 годов. С октября 2008 года по март 2009 года объемы продаж на внешнем рынке десяти ведущих экспортерами, составляющих приблизительно 50 процентов мирового экспорта, снизились на 34 процента. Но с тех пор идет быстрое восстановление экспорта. Ко второму кварталу 2010 года эти экспортеры восстановили 55 процентов снижения за время кризиса.

Рост мирового импорта, который предшествовал Великой рецессии, был столь же внушительным. В 2000–2008 годах десять ведущих импортеров, на долю которых приходилось около 50 процентов мирового импорта, увеличили свои внешние закупки на 51 процент; в этом приросте со значительным отрывом лидировали США. Как и в случае экспорта, финансовый кризис вызвал существенное снижение импорта на 35 процентов за тот же шестимесячный период с октября 2008 по март 2009 года. Но затем импорт пережил аналогичный резкий подъем. Ко второму кварталу 2010 года десять ведущих импортеров восстановили 58 процентов вызванного кризисом снижения.

Внешние продажи 10 ведущими экспортерами существенно выросли с 2000 по 2008 год, но затем значительно сократились в результате кризиса 2008–2009 годов.

(В миллиардах долларов)



Финансовый кризис 2008–2009 годов также вызвал значительный спад импорта 10 ведущих импортеров.

(В миллиардах долларов)

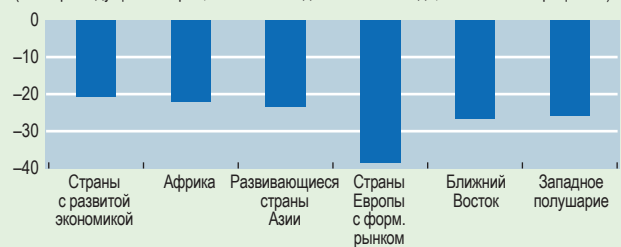


В торговле между десятью ведущими экспортерами и импортерами и другими группами стран отмечаются существенные различия. Если рассмотреть разбивку по регионам назначения, объем продаж десятью ведущими экспортерами в страны Европы с формирующимся рынком претерпел наибольшее снижение за время острого кризиса. Менее всего кризис затронул экспорт в страны с развитой экономикой, Африку и развивающиеся страны Азии, хотя снижение все же было существенным.

Что касается импорта десятью ведущими импортерами, наиболее значительно в конце 2008 и в начале 2009 годов сократился импорт из стран Ближнего Востока, и немного меньше из стран Африки, тогда как импорт из стран с развитой экономикой и развивающихся стран Азии уменьшился менее существенно.

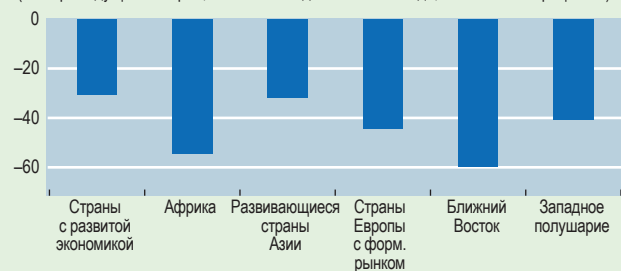
Продажи 10 ведущими экспортерами в страны Европы с формирующимся рынком сократились более всего в период острого кризиса.

(Экспорт ведущих 10 стран, IV кв. 2008 года – I кв. 2009 года, изменение в процентах)



Покупки 10 ведущими импортерами из стран Ближнего Востока сократились более всего во время кризиса.

(Импорт ведущих 10 стран, IV кв. 2008 года – I кв. 2009 года, изменение в процентах)

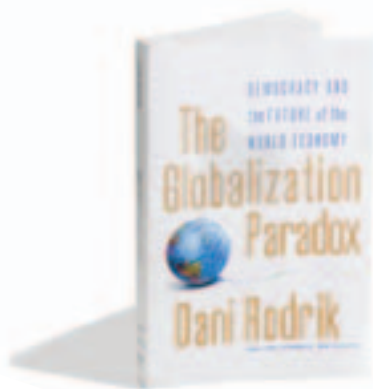


О базе данных

Данные взяты из базы данных «Статистики географической структуры торговли», которая содержит 100 000 временных рядов, включающих данные о двусторонней и многосторонней торговле товарами по более чем 180 странам. Экспорт и импорт приводятся на основе FOB/СИФ в долларах США. Данные предоставляются официальными органами стран, Организацией Объединенных Наций или Евростатом. В случаях, когда данные не предоставляются, проводится оценка с использованием ретроспективных данных и/или данных по партнерам. База данных имеется в Интернете: www.imf.org/external/data.htm

Подготовил Ким Зишанг при содействии Алекса Массары, оба — из Статистического департамента МВФ.

Глобализация на диете



Dani Rodrik

The Globalization Paradox Democracy and the Future of the World Economy

W.W. Norton & Company, New York and London,
2011, 288 pp., \$26.95 (cloth).

Дани Родрик — давний критик сложившегося международного порядка. Его замечательная новая книга является продолжением более ранней книги о часто деструктивном воздействии международной торговли на национальные рынки труда и социальную политику. В новой книге эта тема развивается и распространяется на финансовую глобализацию, а также изучается демократическая легитимность существующего международного порядка. В заключение Родрик рассматривает пути возможного реформирования мировой экономики.

Мишенью автора не становится глобализация как таковая. Он аргументированно защищает как капитализм, так и глобализацию, поскольку они обладают потенциалом для обеспечения быстрого экономического развития, если правильно их использовать. Его объектом является «гиперглобализация», которая связана с полным устранением барьеров для торговли и финансов, а также с серьезными ограничениями свободы национальных правительств проводить вмешательство во внутренней экономике своих стран. Такая программа пропагандировалась в течение нескольких десятилетий «рыночниками-фундаменталистами» из числа экономистов и в некоторых международных организациях.

Родрик возражает против фундаменталистского подхода на двух

уровнях. Во-первых, такая программа основана на примитивной экономической теории, которая редко применима на практике и противоречит историческому опыту. На этапе бурного развития большинство современных развитых стран активно содействовали индустриализации, используя такие меры, как контроль за операциями с капиталом, субсидии и ограничения на импорт и прямые иностранные инвестиции. То же самое справедливо для Китая и Индии в недавнем прошлом и даже в некоторой степени — сегодня. Такие меры политики не гарантируют успеха, но практически нет бедных стран, которые перешли бы к бурному развитию без этих мер.

Необходимо также учесть вопрос о национальном суверенитете. Даже если программа, за которую ратуют фундаменталисты, является правильной, нет никаких оснований для ее навязывания предположительно суверенным правительствам. Каждая страна имеет право поступать неправильно, если это не причиняет серьезного ущерба другим. Для международной системы нужны правила, но они должны быть гибкими и предоставлять национальным правительствам широкую свободу для экспериментов. Такова была ситуация со старой бреттонвудской системой, которая в период своего расцвета была исключительно успешной в плане содействия экономическому росту и сочетания национальной автономии и международного порядка.

Рыночный фундаментализм часто связан с мнением о том, что национальные государства устарели — что их подменяют глобальные средства связи и рыночные силы, а их функции будут постепенно переходить к наднациональным организациям. Логическим окончанием этого процесса является всемирное правительство. Родрик не верит, что всемирное правительство возможно. Он еще меньше верит в его целесообразность.

«Существует слишком много разнообразия в мире, чтобы страны можно было втиснуть в общие правила, даже если эти правила каким-то образом являются результатом демократических процессов. Глобальные нормы и правила являются не только непрактичными, но и нецелесообразными. Ограничение демократической легитимности гарантирует,

что глобальное управление приведет к наименьшему общему знаменателю, режиму слабых и несоблюдаемых правил. Тогда мы столкнемся с большим риском недостаточного управления в целом, когда национальные правительства отказываются от своих обязанностей и никто не берет на себя необходимую ответственность».

Родрик приходит к выводу, что альтернативой всемирному правительству является укрепление национального государства. С этой целью он предлагает семь принципов глобальной реформы, призванной в основном восстановить независимость экономической политики отдельных стран, которая была утрачена после развала бреттонвудской системы.

Эти принципы являются привлекательными, хотя они вызывают некоторые каверзные вопросы об их применении. Например, в седьмом принципе утверждается, что «недемократические страны не могут рассчитывать на те же права и привилегии в рамках международного экономического порядка, что и демократические страны». Китай обычно не относится к демократическим странам, поскольку он является однопартийным государством без свободных выборов. Вместе с тем, он совершил чудеса в области экономического роста и сокращения бедности. Если наказать Китай за то, что он не является демократией, то это может поставить такие достижения под угрозу. Это также значит искать неприятностей на свою голову. Китай очень скоро станет крупнейшей экономикой мира и вряд ли положительно воспримет того рода вмешательство.

Возникает вопрос более общего плана. Какие политические круги поддержат реформы, предлагаемые Родриком? Бреттонвудская система и пришедшая ей на смену система свободного рынка были сформированы США и их богатыми союзниками в соответствии с их приоритетами того времени. В условиях, когда на горизонте появляются Бразилия, Индия, Китай и другие экономические гиганты, мировой баланс могущества смещается. Без поддержки этих будущих сверхдержав ни одна предлагаемая реформа не может быть успешной. Будет интересно узнать, как будут восприняты идеи Родрика в этих странах.

Роберт Роуторн,
почетный профессор
Кембриджского университета.

Резервная сила



Barry Eichengreen

Exorbitant Privilege

The Decline of the Dollar and the Future of the International Monetary System

Oxford University Press, New York, 2011, 224 pp., \$27.95 (cloth).

Новая книга Барри Айхенгринна появилась как нельзя более своевременно — 15 сентября 2010 года, во вторую годовщину краха финансовой фирмы Lehman Brothers и в период, когда интервенция Банка Японии для снижения курса иены вызвала бурную реакцию в Корее и Бразилии и активизировала противостояние между Китаем и США относительно стоимости юаня. Разразился новый раунд валютных войн, и многие опасаются, что меры по ослаблению валют в духе 1930-х годов приведут к торговому протекционизму, экономическому национализму и росту международной напряженности.

Айхенгрин начинает с более давнего вопроса, не столько касающегося манипулирования слабыми валютами для получения преимуществ в торговле, сколько преимуществ силы. Насколько выгодна США роль доллара как мировой резервной валюты? Что собой представляет «чрезмерная привилегия», которую французские политики критиковали с 1960-х годов? Может ли быть только одна основная резервная валюта?

Ответы Айхенгринна на эти вопросы являются элегантными и емкими. Он убедительно доказывает, что не статус резервной валюты определяет статус великой державы. Наоборот, роль безопасной зоны вытекает из доминирующей роли великой дер-

жавы. Инвесторы, частные или государственные, согласны на более низкие прибыли при инвестировании в США просто потому, что это безопасная страна с хорошо понятным и успешно обеспечиваемым правопорядком. По мере того, как доминирующая роль великой державы снижается и эффекты ликвидации отставания в распространении технологии разрушают экономическое превосходство США, более многополярная валютная система, скорее всего, заменит гегемонию доллара.

Айхенгрин объясняет, как одна конкретная мера политики привела к быстрому возвышению доллара как ведущей мировой валюты. Одна из целей денежно-кредитных реформ после финансового кризиса 1907 года заключалась в том, чтобы дать торговцам из США возможность использовать для финансирования международной торговли акцептованные векселя в долларах вместо стерлинговых векселей, оформляемых через Лондон. Для поддержки нового финансового центра была создана Федеральная резервная система. К 1920-м годам доллар стал одной из ведущих резервных валют, и период сразу после Первой мировой войны показал, что многовалютная система может функционировать. Айхенгрин также излагает хронологию растущей роли нового претендента — евро.

Новые мировые валюты (вначале доллар, затем евро) могут возникнуть быстро, как это произошло с немецкой маркой в конце 1960-х годов и в 1970-х годах. Айхенгрин рассматривает юань как возможную ведущую резервную валюту, но утверждает, что руководство Китая еще не готово к финансовой либерализации. Он считает, что Китай ближе к Японии конца 1960-х годов (которая противодействовала мерам, которые должны были привести к интернационализации иены), чем к Федеративной Республике Германия.

Может ли что-то, помимо существующих валют, служить международным средством обмена? Айхенгрин изучает и отвергает вероятность возврата к золоту или использования какого-либо иного товарного стандарта. Более интригующей и в настоящее время модной является расширение использования созданных МВФ международных резервных активов — специальных прав заимст-

ования (СДР). Созданные в 1969 году в качестве дополнения к официальным резервам государств-членов, их стоимость основана на корзине из четырех ключевых международных валют, и СДР могут обмениваться на свободно используемые валюты. Но Айхенгрин скептически относится к возможности использования СДР в качестве общего международного средства обмена. Он характеризует доводы в пользу глобальной валюты «убедительными в теории», но невозможными на практике. «Пока нет глобального правительства, ответственного за свои действия, не будет глобального центрального банка».

Раздел, посвященный глобальной валюте, представляется противоречащим материалу о появлении евро, который в конечном итоге эмитируется центральным банком, который не контролируется каким-либо правительством и не отчитывается перед ним. Евро возникло в результате настойчивых попыток сотрудничать в валютно-финансовой сфере в условиях неблагоприятной глобальной ситуации. Эпизоды слабости доллара подстегивали создание евро: трудности, а затем распад системы паритетов в начале 1970-х годов и злоупотребление валютой США в конце 1970-х годов и в начале 1990-х годов. Европейское сотрудничество сталкивалось с теми же проблемами, которые, как утверждает Айхенгрин, возникнут перед мировой валютой, основанной на корзине валют. В 1980-х годах европейцы старались содействовать использованию частным сектором европейской валютной единицы (ЭКЮ — своего рода предтечей евро). В ЭКЮ выпускались облигации и предоставлялись кредиты, но рынок синтетической валюты оказался слишком мелким и не мог выдержать суровые валютные кризисы начала 1990-х годов.

В заключительном разделе рассматривается возможность быстрого коллапса доллара, наиболее вероятного, согласно Айхенгрину, в результате неконтролируемого бюджетного дефицита США. Он утверждает, что кризис евро 2010 года уже вывел страны зоны евро на путь бюджетной консолидации, тогда как в США для аналогичных реформ практически нет политической поддержки.

Харольд Джеймс,

профессор истории
и международных дел

Принстонского университета

Непонятый дракон



Deborah Brautigam

The Dragon's Gift

The Real Story of China in Africa

Oxford University Press, Oxford, New York, 2009, 397 pp., \$23.96 (cloth).

Китай вызывает бурные эмоции в Африке, а также во время дискуссий об экономике стран Африки, не столько в силу огромных размеров помощи, торговли и инвестиций Китая, сколько в силу быстрого увеличения всех трех параметров. Реакция правительств стран Африки, организаций гражданского общества, доноров и международных организаций на выгоды и издержки экономического взаимодействия Китая с Африкой представляет собой смесь энтузиазма, подозрения и обеспокоенности.

Последняя книга Деборы Бротигэм — не первая, которая посвящена этой теме, но она выделяется своим стремлением поведать об опыте Китая в Африке с китайской перспективы и охватывает как официальные, так и неофициальные источники, с указанием и без указания имен. Профессор Бротигэм, безусловно, обладает необходимой квалификацией для написания такой книги: она изучает китайский, много работала как в Китае, так и в Африке на протяжении более двух десятилетий, и значительная часть ее работы посвящена экономическим отношениям между Китаем и Африкой.

Сила книги «Дары дракона» (*The Dragon's Gift*) заключается в обширной подборке различных интервью с китайскими должностными лицами в Африке, руководителями китайских заводов и другими участниками и наблюдателями из Китая, Африки и третьих стран. Благодаря этим беседам она передает палитру мнений китайцев о том, как их опыт мог бы принести пользу

странам Африки. Она также предлагает срез мнений китайцев и африканцев о китайских проектах помощи и инвестиционных проектах в Африке, в том числе об их успехах, разочарованиях и неудачах. К числу рассмотренных тем относятся: обусловленные различными культурами трения между китайскими менеджерами и африканскими работниками относительно часов работы и зарплаты, огорчения африканской стороны относительно большого числа китайских менеджеров и работников, привлеченных для проектов помощи и инвестиционных проектов, по сравнению с западными донорами и инвесторами (хотя и со значительно более низкими затратами для китайцев, чем затраты на западных, приехавших из-за границы сотрудников), и взаимные обвинения, касающиеся ответственности за провалы в передаче технических и управленческих знаний и опыта.

Профессор Бротигэм неоднократно и убедительно приводит аргументы в пользу того, что экономическое участие Китая в Африке часто понимается неправильно. В частности, она отмечает, что часто смешиваются корпоративные инвестиции Китая через государственные структуры и иностранная помощь Африке, что китайская политика открыто ориентирована на *взаимовыгодные* возможности для сотрудничества Юг-Юг. Она также приводит сообщения прессы и выступления, которые часто неправильно понимаются (например, в результате ошибок в пересчете цифр или путаницы относительно сумм в долларах США и юанях).

В книге «Дары дракона» указывается, что в сообщениях о потоках помощи, торговли и инвестиций в Африку величины часто завышаются, при этом иногда авторы бьют тревогу. В книге также объясняется, что торговля между Китаем и Африкой быстро растет, несмотря на ее начало с низкой базы. Она пытается рассмотреть ряд других острых вопросов, которые омрачают экономическое взаимодействие Китая с Африкой, в том числе вопрос о коррупции (приводится своего рода новаторский аргумент о том, что прямая передача помощи от китайского государства китайским структурам, выбранным для реализации инвестиционных проектов в Африке, — при этом средства часто вообще не покидают Китая — ограничивают возможности африканских должностных лиц расхищать средства).

Однако с сильной стороны книги тесно связан ее главный недостаток. Ввиду того, что основное внимание профессора Бротигэм в значительной мере сосредоточено на китайской помощи и деятельности государственных предприятий, ее книга неизбежно изобилует неподтвержденными сведениями. Это резко отличает ее от более основанного на данных (но больше ориентированного на торговлю и инвестиции) подхода в исследовании 2007 года Хэрри Дж. Бродмана из Всемирного банка «Шелковый путь Африки» (*Africa's Silk Road*).

Например, автор вынужден использовать неподтвержденные сведения, когда она пытается оценить потоки помощи Китая в Африку 2007 года. Ее оценки включают:

- 1) цифру глобального льготного кредитования Эксимбанка Китая за 2001 год, 2) использование годовых темпов роста общей суммы льготного кредитов в рамках иностранной помощи из годового отчета за 2005 год для экстраполяции цифры 2007 года на основе цифр 2001 года и 3) сообщение конца 2003 года о дискуссиях между китайским должностным лицом и послами стран Африки, в котором упоминается доля помощи Африке за предыдущие четыре года. Получение подобных данных по любому другому крупному донору было бы вопросом простого изучения опубликованных данных, но автор неоднократно отмечает, что правительство Китая считает количественную информацию о внешней помощи, условиях контрактов и большинство других актуальных данных государственными секретами.

С учетом этих многочисленных трудностей у автора на удивление мало критических замечаний относительно прозрачности правительства Китая, которые в основном носят неявный характер. Она приводит в пример старое академическое высказывание: «если употребить "сведение" во множественном числе, то оно не станет от этого подтвержденными данными», но далее утверждает, что придется довольствоваться такого рода сведениями до тех пор, пока будет получена более качественная информация. Как бы то ни было, широкое использование сообщений прессы и интервью продолжает вызывать у читателей разочарование.

Томас Дорси,
советник

Департамента стратегии,
политики и анализа МВФ

А

Шехар Айяр и Родни Рамчаран. *Удачный старт.* Март

Рабак Арезки и Маркус Брукнер. *Долг и демократия.* Июнь

Рабак Арезки, Бертран Канделон и Амаду Н.Р. Си. *Плохие новости распространяются.* Декабрь

Вивек Арора и Атанасиос Вамвакидис. *Оценка влияния Китая.* Декабрь

Ирена Асмундсон. *Спрос и предложение.* Июнь

Б

Бас Б. Баккер и Анн-Мари Гульд. *В поисках стабильности.* Июнь

Эмануэле Бальдаччи, Санджив Гупта и Карлос Мулас-Гранадос. *Совладать с долгом.* Декабрь

Стив Барнетт и Найджел Чок. *Построение системы социальной защиты.* Сентябрь

Эндрю Берг и Луис-Фелипе. Санна *Стакан* *наполовину полон или наполовину пуст?* Сентябрь

Хельге Бергер и Мартин Шиндлер. *Возвращение к нормальной форме.* Сентябрь

Пелин Беркмен, Гастон Джелос, Роберт Реннхак и Джеймс П. Уолш. *Дифференцированное воздействие.* Март

Алан С. Блайндер и Марк Занди. *Стимул принес плоды.* Декабрь

Алекс Боуэн, Маттиа Романи и Николас Стерн. *Вызов столетия.* Март

Джагдиш Бхавати. *Настало время переосмысления.* Сентябрь

Ашок Вир Бхатия. *После вспышки сверхновой звезды.* Сентябрь

Трунг Буй и Тамим Байоуми. *Их чаша переливается через край.* Март

Аделхейд Бурги-Шмельц. *В поиске новых данных.* Сентябрь

В

Возвращение к основам. *Что такое инфляция? Март; Спрос и предложение. Июнь; Что такое безработица? Сентябрь; Что такое внешние эффекты? Декабрь*

Г

Мелинда Гейтс. *Спасение жизней матерей.* Сентябрь

Доминик Гийом и Роман Зайтек. *Сокращение огромных расходов, связанных с дешевой энергией.* Июнь

Делфин С. Го. *Снижение детской смертности.* Сентябрь

Делфин С. Го, Ричард Хармсен и Ганс Тиммер. *Восстановление утраченных темпов.* Сентябрь

Д

Май Чи Дао и Пракаш Лунгани. *Трагедия безработицы.* Декабрь

Саймон Джонсон. *Бонусы и «цикл судного дня».* Март

Дэйвид До и Денис Дрекслер. *Голод растет.* Март

Рэндалл Додд. *Непрозрачные сделки. Март; «Бешеные деньги» муниципалитетов. Июнь*

З

С. Райхан Замил. *Судный день.* Сентябрь

Эндрю Зимбалист. *Стоит ли? Март*

Ким Зишанг. *Воздействие на торговлю.* Декабрь

И

Патрик Имам и Кангни Кподар. *Полезно для экономического роста? Декабрь*

К

Санджай Калра. *Более емкие рынки, более дешевый капитал. Июнь*

Мишель Камдессю и Рено Гиде. *По правилам.* Сентябрь

Мэй Камис и Абделхак Сенгаджи.

Уроки прошлого. Март

Ен Сун Кан. *Люди в экономике: Янг Хасунг. Июнь*

Хорхе Иван Каналес-Крильенко, Брахима Кулибали и Херман Кэмил. *Повесть о двух регионах. Март*

Стивен Н. Каплан. *Должны ли банкиры получить свои бонусы? Март*

Хосе М. Каргас. *Сокращение долларизации в Латинской Америке. Март*

Хосе Каргас и Мартин Маккона. *Кредитование частного сектора остается слабым. Июнь*

Марк Квинтин и Женеви́ева Вердье. *Доверие к правительству. Декабрь*

М. Айхан Кёсе и Эсвар С. Прасад. *Формирующиеся рынки вступают в эпоху зрелости. Декабрь*

Бенедикт Клементс, Дэйвид Коуди и Джон Пиотровски. *Стоимость субсидий на нефть высока и продолжает расти. Июнь*

Джеремии Клифт. *Награда или наказание? Март. Люди в экономике. Авианш Диксит. Декабрь*

Аннамария Кокенин. *Решение проблем, связанных с притоком капитала. Сентябрь*

Педру Консесау и Селим Джахан. *Достижение прорыва. Сентябрь*

Крупным планом. *Сокращение долларизации в Латинской Америке. Март; Кредитование частного сектора остается слабым. Июнь; Решение проблем, связанных с притоком капитала. Сентябрь; Воздействие на торговлю. Декабрь*

Лоренс Дж. Котликофф. *Скрытый бюджетный кризис. Сентябрь*

Майкл Кумхоф и Ромэн Рансьер. *Левый и неравенство. Декабрь*

Л

Пракаш Лунгани. *Цены на жилье: возможно ли дальнейшее снижение? Март*

Люди в экономике. *Дарон Асемоглу. Март; Янг Хасунг. Июнь; Мария Рамуш. Сентябрь; Авианш Диксит. Декабрь*

М

Чжу Минь. *Об экономике Азии и не только. Июнь*

Хантер Монроу, Ана Карвахал и Кэтрин Патилло. *Опасность финансовых пирамид. Март*

О

Джейда Онер. *Что такое инфляция? Март; Что такое безработица? Сентябрь*

Инджи Откер-Руб и Чейла Пазарбашолу. *Рискованный бизнес. Декабрь*

П

Арвинд Панагария. *Преодоление бедности за счет экономического роста. Сентябрь*

Эсвар Прасад. *После краха. Июнь*

Представьте себе. *Голод растет. Март; Стоимость субсидий на нефть. Июнь; Снижение детской смертности. Сентябрь. Молодежь в поисках работы. Декабрь*

Уильям Пул. *Принципы реформы. Июнь*

Р

Джулиан Райалл, Флоренсия Карбоне, Николь Брайн-Кимани, Хюн-Сун Ханг, Жаклин Делорье. *Лица кризиса — что изменилось? Декабрь*

Родни Рамчаран. *Несостоятельность неравенства. Сентябрь*

Скотт Роджер. *Таргетированию инфляции исполняется 20 лет. Март*

Эндрю К. Роуз и Марк М. Шпигель.

Олимпийский торговый эффект. Март

С

Ануп Сингх. *Азия идет вперед. Июнь*

Дувури Суббаро. *Новое определение роли центрального банка. Июнь*

У

Саймон Уилсон. *Люди в экономике: Дарон Асемоглу. Март; Мария Рамуш. Сентябрь*

Олаф Унтербердоерстер. *Вскармливание роста. Июнь*

Ф

Харальд Фингер и Азим Садилов. *Снижение государственного долга. Июнь*

Х

Махер Хасан и Джемма Дриди. *Прохождение проверки. Декабрь*

Томас Хелблинг. *Что такое внешние эффекты? Декабрь*

Кристиан Хенн и Брэд Макдоналд. *Избежать протекционизма. Март*

Марк Хортон. *Насколько мрачно бюджетное будущее? Сентябрь*

Ч

Кевин Чен, Эрик Де Врайер и Ирина Якадина. *Долгосрочная перспектива уже близка. Сентябрь*

Э

Сара Элдер. *Молодежь в поисках работы. Декабрь*

Катрин Эльборг-Войтек и Роберт Грегори. *Наиболее бедные страны могут больше экспортировать. Декабрь*

Мохамед Эль-Эриан. *Фонды национального благосостояния в новых нормальных условиях. Июнь*

Ю

Линда Юэ. *Более сильный Китай. Июнь*

КНИЖНОЕ ОБОЗРЕНИЕ

Deborah Brautigam. *The Dragon's Gift: The Real Story of China in Africa.* Декабрь

Barry Eichengreen. *Exorbitant Privilege: The Decline of the Dollar and the Future of the International Monetary System.* Декабрь

Martin Gilman. *No Precedent, No Plan: Inside Russia's 1998 Default.* Сентябрь

David Harvey. *The Enigma of Capital.* Сентябрь

R. Glenn Hubbard and William Duggan. *The Aid Trap: Hard Truths about Ending Poverty.* Март

Harold James. *The Creation and Destruction of Value: The Globalization Cycle.* Март

Simon Johnson and James Kwak. *13 Bankers: The Wall Street Takeover and the Next Financial Meltdown.* Июнь

Simon Kuper and Stefan Szymanski. *Soccernomics.* Март

Henry M. Paulson, Jr. *On the Brink: Inside the Race to Stop the Collapse of the Global Financial System.* Июнь

Raghuram G. Rajan. *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy.* Июнь

Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogoff. *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly.* Март

Dani Rodrik. *The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy.* Декабрь

Nouriel Roubini and Stephen Mihm. *Crisis in Economics: A Crash Course in the Future of Finance.* Сентябрь

Andrew Sheng. *Regulator's View of Unfettered Finance in the 1990s and 2000s.* Июнь

Muhammad Yunus. *Building Social Business: The New Kind of Capitalism That Serves Humanity's Most Pressing Needs.* Июнь

Представляем новую электронную библиотеку МВФ

**Содержательная, влиятельная,
незаменимая**



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

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

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

Финансы и развитие, декабрь 2010 года \$8.00



MFIRA2010004