

ФР

&

ФИНАНСЫ и РАЗВИТИЕ

Сентябрь 2011 года

Все за одного

Почему неравенство
выбивает нас из равновесия



M G

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

Финансы и развитие издается
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 Приморец

СТАРШИЕ РЕДАКТОРЫ

Камила Андерсен
ЕН Сун Кан
Натали Рамирес-Джумена
Джеймс Роу
Саймон Уилсон

МЛАДШИЕ РЕДАКТОРЫ

Маурин Берке
Жаклин Делорье

РУКОВОДИТЕЛЬ ОТДЕЛА РЕКЛАМЫ

Кэтрин Хат Скотт

РУКОВОДИТЕЛЬ ТВОРЧЕСКОЙ СЛУЖБЫ

Луиса Менхивар

ХУДОЖЕСТВЕННЫЙ РЕДАКТОР

Симин Хашем

СТАРШИЕ ПОМОЩНИКИ РЕДАКТОРА

Николь Брайнен-Кимани
Лиджун Ли

ПОМОЩНИК РЕДАКТОРА

Харрис Куреши

СОВЕТНИКИ РЕДАКТОРА

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

ИЗДАНИЕ НА РУССКОМ ЯЗЫКЕ
подготовлено Отделом переводов МВФ

РЕДАКТОР
Александра Акчурина

© 2011 Международный Валютный Фонд.
Все права защищены. Для получения
разрешения на перепечатку статей **F&P**
заполните форму онлайн (www.imf.org/external/terms.htm) или обратитесь
по электронной почте в copyright@imf.org.
Разрешение на перепечатку статей
в коммерческих целях можно также
получить за номинальную плату в **Copyright
Clearance Center** (www.copyright.com).

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

**Услуги подписчикам, изменение
адреса и заявки на рекламу:**

IMF Publication Services
P.O. Box 92780
Washington, DC, 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 И РАЗВИТИЕ ЕЖЕКАРТАЛЬНЫЙ ЖУРНАЛ
МЕЖДУНАРОДНОГО ВАЛЮТНОГО ФОНДА**
Сентябрь 2011 • Выпуск 48 • Номер 3

ОСНОВНЫЕ СТАТЬИ

ПОЧЕМУ НЕРАВЕНСТВО ВЫБИВАЕТ НАС ИЗ РАВНОВЕСИЯ

6 Более или менее

За последнюю четверть века вместо ожидаемого сокращения произошел рост неравенства доходов
Бранко Миланович

12 Равенство и эффективность

Нужно ли выбирать между ними, или они способны идти рука об руку?
Эндрю Дж. Берг и Джонатан Д. Остри

16 Еще больший кусок растущего пирога

Развитие финансового сектора ускоряет экономический рост и может способствовать более справедливому распределению доходов
Сарват Джакхан и Брэд Макдоналд

20 Болезненное средство

Хотя странам с развитой экономикой необходима среднесрочная бюджетная консолидация, слишком резкое «торможение» причинит ущерб доходам и перспективам трудоустройства
Лоренс Болл, Дэниел Ли и Пракаш Лунгани

24 Безработные в Европе

Наиболее уязвимые группы населения Европы также более других были подвержены риску потери работы, что усугубило проблему неравенства в регионе
Ханан Морси



12

25 Неравенство равносильно задолженности

Усиление неравенства доходов в развитых странах связано с ростом внутренней и внешней задолженности
Майкл Кумхоф и Ромэн Рансерь



28

28 Представьте себе. Неравенство в течение прошлого века

Неравенство доходов снова нарастает после снижения в первой половине XX века
Факундо Альваредо

А ТАКЖЕ В ЭТОМ НОМЕРЕ

30 Фискальные соседи

Канада и Соединенные Штаты столкнулись с проблемой растущих бюджетных дефицитов и государственного долга, но последствия для стран были различными
Иржи Ионас и Чемиле Санчак



30

34 Последствия на муниципальном уровне

Рынки облигаций штатов США не изолированы друг от друга, но отгорожены от рынка федеральных облигаций
Рабах Арецки, Бертран Канделон и Амаду Н.Р. Сай

38 Преимущества разного рода

Финансовое развитие в разных странах дает неодинаковый толчок росту
Адольфо Барахас, Ральф Чами и Реза Сейед Юсефи

40 Нетрадиционное поведение

Инновационная политика центральных банков по изменению балансов помогла во время экономического спада, однако ее следует применять только в исключительных случаях
Марк Стоун, Кенэзи Фудзита и Комаро Иши

Имущие и малоимущие

PАНЕЕ мы считали, что общий экономический рост позволит всем улучшить свое положение. Возможно, богатые будут становиться еще богаче, но в итоге все выиграют и смогут повысить свой жизненный уровень. Таков был негласный уговор в рыночной системе.

Но исследования показывают, что во многих странах усиливается неравенство и растет разрыв между богатыми и бедными, особенно за последние четверть века.

Учитывая, что в странах с развитой экономикой за неурядицы в финансовом секторе во время мирового экономического кризиса пришлось расплачиваться налогоплательщикам, этот контраст представляется особенно досадным для рабочих и служащих, уровень заработной платы которых не растет или даже снижается. Экономисты стали уделять больше внимания вопросу неравенства в своих исследованиях.

В этом выпуске «*Финансов и развития*» рассматривается неравенство дохода в мире и выясняется, имеет ли оно значение.

В последние десятилетия мир переживает беспрецедентную эпоху экономического роста, и в результате в среднем люди стали жить лучше. Однако в целом богатые преуспели больше, чем бедные. По оценке Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), растущее неравенство порождает социальное недовольство и вызывает политическую нестабильность. Оно также питает популистские, протекционистские и антиглобалистские настроения. «Люди больше не готовы поддерживать открытую торговлю и свободные рынки, если считают, что они остаются в проигрыше, в то время как небольшая группа победителей становится все богаче», — сказал Генеральный секретарь ОЭСР Анхель Гурия.

По словам автора нашей передовой статьи Бранко Милановича, приглашенного профессора Университета Джонса Хоп-

кинса и ведущего экономиста во Всемирном банке, мировой экономический кризис, возможно, несколько уменьшил неравенство между жителями разных стран, поскольку в большинстве стран с формирующимся рынком и развивающихся стран продолжался быстрый рост.

Экономисты МВФ Эндрю Берг и Джонатан Остри говорят, что неравенство может привести к результатам, обратным желаемым. И действительно, при равноправном обществе выше вероятность поддержания более долгосрочного роста. Хороший «мгновенный снимок» проблемы неравенства приводится в нашей рубрике «Представьте себе», в которой использованы интересные результаты из базы данных наиболее высоких мировых доходов.

В этом выпуске мы также публикуем интервью с Элинор Остром, первой женщиной, ставшей лауреатом Нобелевской премии по экономике; объясняем различие между микроэкономикой и макроэкономикой в рубрике «Возвращение к основам» и анализируем состояние рынка муниципальных облигаций США.

* * * * *

И в заключение мы с сожалением расставляемся с Лай Ой Луи, которая в течение десяти лет проработала над *F&D* (с 2004 года как художественный редактор) и теперь уходит на заслуженную пенсию.

Ее преданность делу и спокойный творческий дух помогли нам подготовить ряд запоминающихся выпусков. Нам повезло, что ее талантливая работа украсила наши страницы.

Нам будет ее очень недоставать, и мы желаем ей всего самого наилучшего.

Джереми Клифт,
главный редактор

44 Поменяться местами

Страны с формирующимся рынком становятся ведущими центрами торговли благодаря глобальным цепочкам поставок и высокотехнологичному экспорту
Ричард Хармсен и Нагва Риад

48 Использование диаспор

Африка может мобилизовать часть многомиллионной армии мигрантов в рамках мер, направленных на развитие
Дилин Рата и Сония Плаза

52 Больше Европы, а не меньше

Зона евро извлекает уроки из долгового кризиса, понимая, что ей необходим более централизованный подход к налогово-бюджетной и финансовой политике
Селин Аллар

55 Книжное обозрение

Economics of Good and Evil: The Quest for Economic Meaning from Gilgamesh to Wall Street,
Tomas Sedlacek
The Quest: Energy, Security, and the Remaking of the Modern World, Daniel Yergin

57 Данные крупным планом

Куда направляются инвестиции
Нидерланды являются основным проводником прямых иностранных инвестиций
Тадеуш Галеза

Иллюстрации: Обложка, Майкл Гиббс; стр. 6, Симин Хашем/МВФ; стр. 12, Майкл Гиббс; стр. 24, Лай Ой Луи/МВФ; стр. 40, Симин Хашем/МВФ.

Фотографии: стр. 2, Майкл Спилотро/МВФ; стр. 5, Майкл Спилотро/МВФ; стр. 6, iStock; стр. 20, Мишель Себун/Corbis; стр. 24, X99ZSUMAPress/Newscom; стр. 25, iStock; стр. 28, Forrest Budvar/iStock; стр. 29, Али Сонг/Reuters/Corbis; стр. 29, Bettman/Corbis; стр. 30, Боб Гурп/All Canada Photos/Corbis; стр. 34, Андре Дженнин, Stock Connection Worldwide/Newscom; стр. 44, Керен Су/Danita Delimont Photography/Newscom; стр. 48, x99/Zuma Press/Newscom; стр. 52, Серхио Питамиц; стр. 55–56, Майкл Спилотро/МВФ.

РУБРИКИ

2 Люди в экономике

Мастер высшего класса

Маурин Берке представляет Элинор Остром, первую женщину, удостоенную Нобелевской премии в области экономики

42 Возвращение к основам

Большая картина и малая картина

Почему экономическая теория разделена на две сферы
Дж. Крис Родриго

Читайте журнал онлайн: www.imf.org/fandd



Visit *F&D's Facebook page:*

www.facebook.com/FinanceandDevelopment



Мастер высшего класса

Маурин Берке представляет

Элинор Остром, первую женщину, удостоенную Нобелевской премии в области экономики

КОГДА Элинор Остром получила в 2009 году Нобелевскую премию по экономическим наукам, у многих это вызвало удивление. Экономист Чикагского университета и соавтор книги «Фрикonomika» Стивен Левитт написал в своем блоге в день присуждения премии: «Если бы вчера вы провели опрос среди ученых-экономистов и попросили бы их вспомнить Элинор Остром или тематику ее работы, это смог бы сделать всего один из пяти экономистов».

Однако Пол Драгос Алигика ничуть не удивился. «Вся философия институционального разнообразия, выходящая за пределы противоречия рынка и государства, является одной из наиболее революционных парадигм, предложенных за последние 20 лет в сфере общественных наук», — считает Алигика, бывший ученик Остром, а ныне старший научный сотрудник Центра Меркатус при Университете Джорджа Мэйсона.

Присуждая Остром Нобелевскую премию за анализ экономического управления, Шведская королевская академия наук отметила, что ее работа «проливает свет на глубинные механизмы, способствующие сотрудничеству в человеческом обществе». Даже если выбор Остром (вместе с сополучателем Оливером Уильямсоном из Калифорнийского университета в Беркли) показался некоторым странным, другие посчитали его надлежащей реакцией на неэффективность свободного рынка, продемонстрированную финансовым кризисом 2008 года.

Остром — первую женщину, получившую Нобелевскую премию по экономическим наукам, — интересуют, в первую очередь, не рынки, а экономическая деятельность, находящаяся за пределами рынков, происходящая внутри домашних хозяйств, компаний, ассоциаций, агентств и прочих организаций. Она установила, что общими ресурсами — лесными угодьями, рыбными хозяйствами, пастбищами и водой, используемой для ирригации, — могут успешнее управлять

те люди, которые их используют, а не государственные органы или частные компании.

Вероятно, больше всего она известна развенчанием так называемой «трагедии общего пользования», — теории, предложенной биологом Гарретом Хардином в 1968 году. В одноименной статье, опубликованной в журнале *Science*, Хардин выдвинул положение о том, что если бы каждый скотовод, пользующийся частью общего пастбища, принимал на индивидуальном уровне рациональное экономическое решение об увеличении поголовья скота, которое он пасет на данной земле, коллективный результат привел бы к истощению или уничтожению ресурсов общего пользования. Другими словами, множество индивидуумов, действующих независимо и рационально в собственных интересах, в конечном итоге истощают общий ограниченный ресурс, даже если очевидно, что это не отвечает долгосрочным интересам ни одного из них.

Остром полагает что «трагедия» в таких ситуациях не является неизбежной, как полагал Хардин. Наоборот, если скотоводы решат сотрудничать друг с другом, контролируя совместное использование земли и применяя правила управления ею, они смогут избежать трагедии.

Остром, доктор политологических наук, может не относиться к числу традиционных экономистов, однако лауреат Нобелевской премии 2001 года Джордж Акерлоф (см. *Ф&Р*, июнь 2011 года) назвал ее работу «крайне важной» для данной области. «Остром интересует, как формируются нормы общественного поведения и как контролируется их соблюдение, — считает он. — Эти нормы являются «недостающим звеном» в экономической науке. Вы можете быть очень близки к равновесию, в котором все сотрудничают друг с другом, но вам требуется что-то еще, чтобы заставить людей сотрудничать. А заставляют людей сотрудничать именно нормы».

Беверли Хиллз, 90210

Элинор Остром, или Лин, как ее часто зовут, родилась в Лос-Анджелесе, штат Калифорния, в 1933 году. Остром, детство которой пришлось на середину Великой депрессии, жила в бедности с разведенной матерью, учившей ее выращивать овощи и консервировать росшие на деревьях фрукты, чтобы сэкономить деньги. Их дом находился на краю школьного округа Беверли Хиллз, поэтому она смогла посещать престижную Среднюю школу Беверли Хиллз и получила отличное образование. Рано проявив пренебрежение к материальным ценностям, сохраняющееся у нее и по сей день, Остром покупала себе одежду секонд хенд, резко выделяясь на фоне одноклассников в средней школе, среди выпускников которой было немало знаменитостей.

Ее пригласили в кружок ораторского искусства, который пробудил в ней интерес к дебатам. «Дебаты в средней школе — это отличная тренировка», — считает Остром. — У каждого вопроса есть две стороны, и нужно учиться находить логичные доводы в пользу каждой из них, поскольку вас просят отстаивать ту или иную точку зрения произвольно». Дебаты не только обострили ее навыки критического мышления, но и излечили ее от заикания.

Остром поступила в Калифорнийский университет в Лос-Анджелес (UCLA) против воли своей матери. Никто в семье не получал высшего образования, в этом, казалось, не было особого смысла, и ее мать отказалась обеспечивать финансовую поддержку. Полная решимости, юная Элинор все же стала учиться, оплачивая учебу случайными заработками. «В то время плата за обучение в UCLA была очень низкой, и мне удалось избежать долгов», — вспоминает Остром.

Несмотря на полученный диплом с отличием в области политологии, Остром отправилась в Бостон работать клерком в компании по экспорту электронных устройств. «В те дни считалось, что женщине прилично работать секретарем или учителем», — отмечает Остром в автобиографическом очерке. Через год она получила должность помощника руководителя отдела кадров в бостонской компании Godfrey L. Cabot, Inc., которая никогда до этого не брала на работу, требующую профессиональных знаний, женщин.

«Я практически пробилась на эту должность, но то, что мне удалось это сделать в возрасте 21 год, дало мне уверенность в собственных силах, которая в дальнейшем помогала мне в жизни», — считает Остром.

В 1957 году Остром вернулась в UCLA, став менеджером среднего звена в отделе кадров университета и одновременно поступив в аспирантуру на кафедру политологии. Ее мать, как и раньше, была озадачена ее выбором. «Она спросила меня, какая у меня будет зарплата после получения докторской степени — будет ли она больше, чем сейчас? Я ответила, что она будет такой же или меньше. Мать просто не могла этого понять», — вспоминает Остром с улыбкой.

На одном из семинаров в аспирантуре Остром увлек вопрос о том, как люди действуют сообща с целью устойчивого управления общими природными ресурсами. Вместе с группой коллег-аспирантов и научных сотрудников она исследовала бассейн подземных вод в южной Калифорнии. Местные жители выкачивали слишком много подземных вод, и в бассейн просачивалась соленая вода. Остром была впечатлена тем, как люди из конфликтующих юрисдикций, которые зависели от этого источника воды, нашли стимулы, чтобы уладить противоречия и решить проблему. Она сделала исследование этого сотрудничества темой своей диссертации, заложив основу для дальнейшего изучения того, что она назвала «ресурсами общего пользования».

Семинар для аспирантов вел Винсент Остром, адъюнкт-профессор политологии, старше ее на 14 лет, за которого она вышла замуж в 1963 году. Это стало началом партнерства длиною в жизнь, в котором смешивались «любовь и соперни-

**Остром интересует,
как формируются нормы
общественного поведения
и как контролируется
их соблюдение... Эти нормы
являются «недостающим звеном»
в экономической науке.**

чество», как обозначила это Остром в посвящении к своей главной книге, вышедшей в 1990 году, — «Управляя общим: эволюция институтов коллективной деятельности».

Ученый как мастер

В 1965 году Остромы переехали в город Блумингтон, штат Индиана, где Винсент занял должность профессора в Университете Индианы, а Элинор начала обучать работников американского правительства, в конечном итоге получив преподавательскую должность, предшествующую заключению бессрочного контракта. Несколько годами позже они организовали цикл коллоквиумов, на которых собирались научные работники из разных дисциплин для обсуждения тем, представляющих взаимный интерес, особенно относящихся к управлению ресурсами. «Мы твердо решили встречаться каждый понедельник, пусть даже в итоге нас останется всего пятеро или шестеро. Но нас становилось все больше и больше», — вспоминает Остром.

Этот неформальный коллоквиум по понедельникам перерос в Мастерскую политической теории и анализа политики, ставшую процветающим научно-исследовательским центром, который привлекает ученых всего мира в области политологии, экономики, антропологии, экологии, социологии, права и других областей.

«Главная идея нашей мастерской всегда заключалась в том, чтобы многие ученые из различных областей экономики, политологии и прочих дисциплин работали сообща и стремились понять, как институциональные механизмы при различных наборах экологических, социальных, экономических и политических условий влияют на поведение и результаты», — писала Остром на веб-сайте Нобелевской премии.

Вдохновленные примером друга-краснодеревщика, Остромы захотели, чтобы их центр действовал по образцу кустарной мастерской. Их студенты должны работать бок о бок с ними и перенимать знания подобно тому, как подмастерья перенимают знания у мастера, а не сверху вниз, как во время лекций.

«Винсент рисовал в своем воображении мастерскую, где собираются люди, обладающие различными навыками разных уровней, поэтому молодые учатся работать у более старших коллег, но в ходе совместной работы, а не в иерархической структуре», — рассказывает Остром. — И Мастерская уже много лет функционирует по этому принципу».

Имеющая штаб-квартиру в бывшем здании студенческой общины и занимающая четыре здания на тихой улочке неподалеку от университетского городка, Мастерская декорирована изысканными азиатскими гобеленами, искусственной африканской резьбой по дереву и прочими экзотическими предметами искусства. Атмосфера располагает ученых, приезжающих со всей страны и из-за рубежа, к проведению исследований о том, как общинам удалось избежать трагедии общего пользования.

Это исследование, посвященное управлению такими ресурсами, как вода, рыбные и лесные ресурсы, является частью более широкой инициативы по разработке теории человеческой самоорганизации и самоуправления. Вопросы сначала проверяются экспериментальным путем в лаборатории, где Остром изучает, какой выбор делают участники эксперимента, когда сталкиваются с гипотетическими дилеммами ресурсов общего

Именно изобилие данных, которые Остром собрала об общинах разных стран мира и разных времен и о разных ресурсах, вызывает доверие к ее теориям.

пользования. Полученные в результате этого процесса прогнозы затем испытываются путем прямого наблюдения за ситуациями в реальной жизни.

«Мы берем интересующий нас с теоретической точки зрения предмет, будь то общественное благо или ресурс общего пользования, и перемещаемся из реальной жизни в лабораторию и обратно, — объясняет Остром. — В реальных условиях вы сталкиваетесь с ситуациями во всем их многообразии, но иногда их слишком много, чтобы точно установить, что именно происходит. Тогда вы возвращаетесь в лабораторию, чтобы проверить, действительно ли переменная, которую вы считаете значимой, играет ту роль, которую вы ей приписываете».

Результативность работы полиции и полицентричность

Одним из самых ранних проектов Остром в Мастерской было исследование структуры и результативности работы полиции. В начале 1970-х годов эксперты по государственной политике США рекомендовали радикально сократить количество полицейских управлений, считая, что обслуживание одной территории несколькими подразделениями порождает хаос и неэффективность. Для того чтобы выработать оптимальный план действий, Остром и ее коллеги начали обширное исследование работы полиции в 80 крупных городах.

Остром потратила на этот проект 15 лет, ездила в патрульных полицейских автомобилях, беседовала с людьми об их опыте взаимодействия с полицией, собирая всевозможные данные, количественные и качественные. По итогам исследования Остром и ее коллеги установили, что «больше» не всегда означает «лучше», когда речь идет о полицейских ведомствах. А широко распространенное мнение о том, что множественность полицейских управлений в крупном городе ведет к снижению эффективности, не подтвердилось. Напротив, они установили, что ведомства часто создавали общие сети для обеспечения общественной безопасности на стыке их компетенций. «Сложная структура не равнозначна хаосу», — писала Остром.

Исследование работы полиции, по мнению Остром, послужило хорошей иллюстрацией «полицентричности» — важной концепции в ее работе. Впервые предложенное Винсентом Остромом, Чарльзом Тибо и Робертом Уорреном в 1961 году, понятие «полицентричной» политической системы подразумевает такую систему, в которой граждане организуют не один, а множество органов управления разных уровней.

«Аналитик, использующий теорию полицентризма, не предвидит существование одной оптимальной формы организации для всех крупных городов», — писала Остром в своем заявлении о принятии премии Фрэнка Сейдмана за заслуги в об-

ласти политической экономии 1997 года. Вместо этого следует изучить характеристики производства и потребления рассматриваемой городской услуги, прежде чем решать, какой институциональный механизм является оптимальным, — именно так она поступила в рамках исследования работы полиции.

Местные знания имеют значение

Основным вопросом, на который пытается ответить Остром, является вопрос о том, почему некоторые пользователи ресурса демонстрируют успешную самоорганизацию, а другим это не удается. Вопрос не носит чисто научного характера; он имеет реальное значение для государственной политики. «Если мы не найдем средство для развития и укрепления способности эффективно контролировать и регулировать использование общих ресурсов, — отметила она в интервью в 2003 году, — отсутствие таких институтов в двадцать первом веке приведет к фундаментальным социальным и экономическим проблемам». По ее мнению, чем больше мы знаем об этих институтах, тем выше вероятность того, что директивным органам удастся избежать ошибок прошлого.

По словам Эми Потит, бывшего научного сотрудника Мастерской с ученым степенью, ныне доцента политологии в Университете Конкордия в Монреале, именно изобилие данных, которые Остром собрала об общинах разных стран мира и разных времен и о разных ресурсах, вызывает доверие к ее теориям. «Данные настолько убедительны потому, что их источником является такое многообразие ситуаций».

Исследовательская программа «Международные лесные ресурсы и институты», начатая в 1990-е годы, является прекрасным примером проекта Мастерской, который охватывает несколько стран и лет. Для этой реализуемой в настоящее время программы Остром и коллеги создали сеть сотрудничающих между собой исследовательских центров для изучения лесного хозяйства в Африке, Азии и Латинской Америке. Предметом исследования является то, как механизмы управления влияют на леса и на людей, которые от них зависят. Оценивая долгосрочное воздействие как на биоразнообразие леса, так и на общественное устройство, они надеются получить данные, которые помогут директивным органам и пользователям лесов в будущем.

«Люди думают, что достаточно просто иметь «охраняемые территории», — говорит Остром. — Но мы обнаружили, что часть из них работает, а часть — нет». Если людей, которые использовали лес до того, как государство объявило его «охраняемой территорией», просто вышвырнули, объясняет она, они будут озлоблены и менее склонны помогать контролировать и защищать лес в будущем. Но если их вовлекли в процесс и нашли для них роль, они помогают контролировать лес, и он обычно оказывается в гораздо лучшем состоянии.

Все исследовательские центры (в Боливии, Гватемале, Индии, Кении, Мексике, Непале, Танзании, Таиланде и Уганде) используют одинаковые протоколы данных и заносят данные в общую базу. Они укомплектованы местными исследователями, многие из которых приезжали в Блумингтон для прохождения обучения. Местные знания имеют для Остром большое значение; она всегда старается получить или использовать их.

Остром проводит консультации с местными экспертами не просто для того, чтобы вовлечь их в свою работу, но потому, что их опыт часто бывает бесценным. Изучая ирригационные системы в Непале, она выяснила, что системы, построенные и управляемые самими фермерами, обычно работают лучше, чем системы, построенные с привлечением донорского финансирования и управляемые государственными агентствами. Несмотря на более совершенную конструкцию этих последних систем, тем, кто их контролировал, не хватало понимания тонкой системы стимулов, имеющихся у местной общины.

Остром не раз доводилось наблюдать подобную картину. «Первоначальные планы для многих крупных ирригационных



проектов в развивающихся странах были сосредоточены исключительно на инженерном проектировании физических систем и игнорировали организационные вопросы, — заявила она в интервью в 2003 году. — Хотя и важно понимать физическую сторону проектов развития, акцент следует делать на институциональной стороне». «Построение таких институтов, — подчеркивала она, — должно осуществляться с непосредственным участием местных жителей, иначе они могут быть обречены на провал».

Разные стили

Учитывая, что Остром все эти годы работала в тесном сотрудничестве со своим мужем, не было ли странно получать Нобелевскую премию без него? «Да, но все же я могу это понять, — говорит она. — Он был в большей степени философом. Я провела множество лабораторных экспериментов, статистических анализов и большую «полевую» работу, поэтому я понимаю, почему они могли выбрать меня. Но его работа, безусловно, явилась фундаментом».

Алигика, который учился в Мастерской в 1990-е годы, подтверждает такое распределение обязанностей: «Если вы взгляните на работу Лин, вы увидите, что это — часть более широкой картины. А контуры этой более широкой картины — и более широкая философия, стоящая за этой картиной, — были очерчены Винсентом».

По словам Алигики, Винсент, которому исполнился 91 год, является одним из последних оставшихся ученых старой школы. Элинор, более pragматичная из них двоих, — «чрезвычайно успешный предприниматель», способный собрать воедино интересные проекты, найти для них спонсоров и даже изыскать дополнительный бюджет для покрытия расходов еще одного приглашенного ученого или студента, испытывающего финансовые затруднения.

Разные стили Остромов, по мнению многих, смогли обеспечить нужный баланс. Исследователей поощряют к формированию рабочих групп с коллегами-единомышленниками, чтобы прорабатывать любые вопросы по своему желанию. «Это может быть группа, изучающая литературу, посвященную конкретному вопросу, или рабочая группа, пытающаяся найти финансирование для проекта, — рассказывает Потит. — Эта идея самоорганизующихся групп лежит в основе того, что ее интересует с научной точки зрения, поэтому мне кажется довольно оригинальным, что эти теоретические идеи воплощаются в жизнь в Мастерской».

И точно так же, как Остром верит в то, что подход «сверху вниз» не слишком желателен для развития, она разделяет те же чувства в отношении Мастерской, предпочитая не навязывать свой план исследований, а способствовать органическому вызреванию проектов. «Это люди, которые подкрепляют свои слова действиями, — говорит Алигика об Остромах. — Они говорят, что хотят выстроить с учениками отношения мастеров и подмастерьев, которые являются весьма близкими, и добиваются этого».

Взамен они получают преданность. «Даже после окончания Мастерской ее выпускники по-прежнему ощущают себя частью большой семьи», — отмечает Алигика.

Груз ответственности

Остром не сбавила темпа после получения Нобелевской премии — просьбы об интервью и публичных выступлениях продолжают течь рекой даже спустя два года. Она сложила с себя обязанности директора Мастерской в 2009 году, уступив свое место Майклу Макгиннису, который преподает политологию в Университете Индианы с 1985 года. Однако она продолжает нести полноценную преподавательскую и исследовательскую нагрузку.

Один из многочисленных проектов, которыми занимается Остром в настоящее время, — это начатое несколько месяцев назад исследование в сфере здравоохранения, которым руководит Макгиннис. Предметом исследования являются системы здравоохранения в трех населенных пунктах — Сидар-Рапидс, штат Айова; Гранд-Джанкшен, штат Колорадо; Блумингтон, штат Индиана, которые функционируют с разной степенью успешности при использовании кооперативных моделей управления.

В частности, в некоторых системах больницы ожесточенно конкурируют между собой, в то время как в других наблюдается более высокая степень сотрудничества. По словам Остром, исследование, которое пока находится на стадии сбора данных, попытается ответить на ряд фундаментальных вопросов. Какие факторы побудили некоторые общины создать группы, которые сотрудничают и стремятся изменить положение дел к лучшему? Когда люди нашли способ удерживать затраты на здравоохранение на низком уровне, а качестве здравоохранения — на высоком, каковы характеристики общин?

Все труды Остром посвящены нормам общественного поведения и факторам, побуждающим людей к сотрудничеству, и исследование систем здравоохранения — не исключение. «Конечно, она наблюдает эти нормы на локальном уровне, поскольку только так можно наблюдать подобные вещи, — считает Акерлоф. — Но ее теории справедливы не только для ирригационных систем, но и для единиц, имеющих масштаб страны или даже масштаб всего мира, таких, как глобальное потепление.

В возрасте 78 лет Остром могла бы оставить мир науки и наслаждаться покоем на шести акрах лесистой местности в окрестностях Блумингтона, где они с Винсентом живут. Но вряд ли это произойдет. Когда корреспондент Национального общественного радио спросил ее, уменьшило ли присуждение Нобелевской премии груз ответственности за то, что ей еще предстоит сделать, Остром безразлично усмехнулась.

«Я не ставила целью получение премии. Поэтому ее получение не снимает с меня ответственности, если речь идет о будущих исследованиях». ■

Маурин Берке — штатный сотрудник журнала «Финансы и развитие».

Более или мене^е



За последнюю четверть века вместо ожидаемого сокращения произошел рост неравенства доходов

Бранко Миланович



НЕРАВЕНСТВО растет. Усиливается разрыв между богатыми и бедными в отдельных странах, а в последнее время и между странами. Всемирный финансовый кризис препятствует росту реальных доходов в странах с развитой экономикой, но в то же время, судя по всему, способствует сужению глобального неравенства между жителями разных стран, поскольку экономика большинства развивающихся стран продолжает стремительно расти. Существует мнение, что неравенство не является проблемой, пока рынки функционируют эффективно, а уровень доходов растет. Противники этого мнения утверждают, что оно препятствует экономическому росту и только определенная величина разрыва приемлема с этической точки зрения.

Измерение неравенства

Как же измерить неравенство? Люди имеют обыкновение сравнивать свое личное финансовое положение с положением соседей, сослуживцев или друзей, оценивая их дома и остальное имущество. Экономисты для измерения неравенства доходов обычно используют обследования домашних хозяйств. Опрашивается большое количество домашних хозяйств, с тем чтобы определить разнообразные источники их дохода (в денежной и натуральной форме) и структуру потребления. Общий доход за вычетом уплачиваемых прямых налогов (или, как альтернатива, общее потребление) домашнего хозяйства делится на число его членов, а затем все индивиды ранжируются от самых бедных до самых богатых, в соответствии с душевым доходом домашнего хозяйства. Это позволяет рассчитать показатель, который экономисты называют коэффициентом Джини (см. вставку 1).

Хотя обследования домашних хозяйств и являются наилучшим инструментом оценки уровня и изменчивости доходов, они не лишены недостатков. Верхушка распределения может оказаться «урезанной»: по-настоящему богатые люди либо отказываются от участия в обследовании, либо занижают свои доходы. Причины такого склонения не ясны, учитывая конфиденциальность обследований. Однако подозрения об «урезанности верхушки» в последнее время породили целую волну научных исследований, которые используют налоговые данные — заявленный доход до налогообложения богатых, — чтобы оценить долю в доходах одного (или 0,1) процента самых богатых лиц. Они исходят из допущения о

том, что богатым сложнее утаить доходы от налоговых органов, чем от лиц, проводящих обследования, и что с первыми они более правдивы. Однако в действительности результаты измерения неравенства в США, основанные на обследованиях, слабо отличаются от результатов, полученных на основе налоговых данных (Burkhauser et al., 2009), даже несмотря на то, что обследования описывают полное распределение доходов, тогда как налоговые данные касаются лишь его верхней части.

Хорошо или плохо?

Мнение о том, что неравенство неблагоприятно сказывается на экономическом росте (или что более равномерное распределение доходов способствует сохранению темпов экономического роста), в последние годы завоевывает все больше сторонников (см. статью «Равенство и эффективность» в настоящем выпуске Ф&Р). Прежде среди экономистов господствовала противоположная точка зрения о том, что неравенство благотворно сказывается на экономическом росте.

Главная причина такого сдвига состоит в растущей важности человеческого капитала с точки зрения экономического развития. Раньше, когда наибольшее значение придавалось физическому капиталу, ключевую роль играли сбережения и инвестиции. Тогда было важно иметь большую группу состоятельных людей, которые в состоянии сберегать более значительную часть дохода, чем бедные, и инвестировать ее в физический капитал.

Однако теперь, когда человеческий капитал является более дефицитным ресурсом, чем машины, ключом к экономическому росту стало всеобщее образование. Но доступного для всех образования можно добиться лишь в том случае, если распределение доходов в обществе является относительно равномерным. Кроме того, общедоступное образование не только требует относительно равномерного распределения доходов, но и, в свою очередь, способствует ему, сокращая разрыв между доходами квалифицированных и неквалифицированных работников.

Поэтому в настоящее время экономисты придают неравенству большее значение, чем прежде. Преимущества, которые дает сокращение неравенства, носят как практический (стимулирование экономического роста), так и этический характер (уменьшение ничем не оправданных разрывов в доходах между мужчинами и женщинами, между людьми, живущими в разных регионах страны, или между гражданами разных стран). В минувшую четверть века произошли противоречивые изменения: в то время как многие разновидности неравенства усилились (особенно в отдельных странах), другие стали менее явными.

Растущее неравенство

С начала 1980-х годов в большинстве стран неравенство в доходах увеличилось (или в лучшем случае осталось неизменным) (OECD, 2008). Во многих случаях это противоречит двум теориям, наиболее часто используемым для прогнозирования неравенства: кривой Кузнецца и теореме Хекшера-Олина-Самуэльсона (ХОС) (см. вставку 2).

Неравенство доходов в самых богатых странах (в частности в тех, для которых имелись многочисленные долгосрочные данные: США и Великобритания) первоначально изменялось в соответствии с моделью (подъема и затем спада) Кузнецца (это и неудивительно, учитывая, что именно данные наблюдения вдохновили Кузнецца на формулирование его гипотезы). После пика неравенства, достигнутого в Великобритании в конце XIX века, а в США в 1920-х годах, эти страны пережили масштабное и долговременное снижение неравенства, продолжавшееся до конца 1970-х годов, когда оно сократилось до своей минимальной величины.

Однако с тех пор США и Великобритания (а также большинство стран с развитой экономикой) стали гораздо богаче и характеризуются гораздо более неравномерным распределением доходов. В 2010 году реальный душевой доход в США был на 65, а в Великобритании — на 77 процентов выше, чем в 1980 году. За тот же период неравенство в США возросло с 35 до 40 пунктов коэффициента Джини (см. рис. 1), а в Великобритании — с 30 до примерно 37 пунктов коэффициента Джини. Этот рост отражает значительные отрицательные сдвиги в распределении доходов. В целом, с середины 1980-х до середины 2000-х годов неравенство возросло в 16 из 20 богатых стран-членов ОЭСР. Такое совпадение растущего среднего дохода и растущего неравенства в развитых странах, несомненно, привело бы в замешательство Кузнецца, да и многих других экономистов.

Неравенство также усилилось в Китае — бедной стране, которая имеет сравнительное преимущество в производстве товаров, требующем больших затрат неквалифицированной рабочей силы, и в которой отношение внешней торговли к ВВП подскочило примерно с 20 процентов до более чем 60 процентов в 2008 году. Из теоремы ХОС о глобализации следует, что неравенство должно сокращаться по мере повышения заработной платы низкоквалифицированных работников по сравнению с заработной платой квалифицированных работников. На самом же деле коэффициент Джини для Китая

Вставка 1

Выпустить Джини из бутылки

Коэффициент Джини является наиболее часто используемым показателем неравенства. Теоретически он варьирует от 0, когда доходы у всех одинаковы, до 100 (или 1), когда все доходы общества получает один человек.

Какие значения коэффициента Джини считать «нормальными», «обычными» или «желательными»? В странах, характеризующихся наибольшим равенством (например, Швеция и Канада), коэффициент Джини составляет 25–35. Однако большинство стран сконцентрировано вокруг коэффициента Джини, равного 40. Коэффициент Джини в США, Китае и России либо незначительно превышает 40, либо равен 45. В большинстве африканских и латиноамериканских стран коэффициенты Джини варьируют от 55 до 59, а в некоторых крайних случаях и периодах коэффициент Джини может достигать даже 60. Нет подтверждений случаев, когда на протяжении длительного периода коэффициент Джини был выше 60. Поэтому фактический интервал неравенства на уровне отдельных стран составляет от 25 до 60. А глобальное неравенство (между гражданами разных стран) выходит за пределы этого интервала, достигая почти 70 (см. рис. 1).

возрос с менее чем 30 в 1980 году до примерно 45 в настоящее время. Вновь факты противоречат теории.

Рост богатства в богатых странах

В чём же заключаются причины неравенства? В богатых странах, как утверждают некоторые экономисты, причиной возобновления роста неравенства является технический прогресс, который приводит к повышению спроса на высокообразованных работников. Общество оказалось не в состоянии «производить» высокообразованных работников в количестве, требуемом новой экономической системой, и, как следствие, их заработка возросла по сравнению с заработной платой их менее квалифицированных коллег. Как утверждал покойный нидерландский экономист (и первый лауреат Нобелевской премии по экономике) Ян Тинберген, неравенство является результатом гонки между технологией и образованием. Несмотря на то что в течение первых десятилетий XX века эта гонка складывалась в пользу менее квалифицированных работников, требования научно-технической революции вновь поставили в более выгодное положение квалифицированных работников.

Например, в работе Godin and Katz (2008) приводится вывод о том, что в США на протяжении последних тридцати лет предложение квалифицированных работников оставалось относительно фиксированным — средняя продолжительность обучения застыла на уровне 12 лет, а это, как утверждают исследователи, по крайней мере, отчасти объясняет рост неравенства в США.

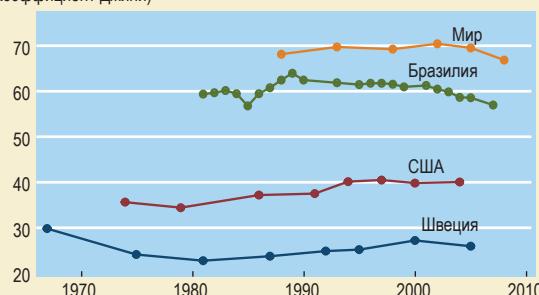
Эти данные выглядят вполне правдоподобно, хотя и несколько тавтологично, поскольку мы не можем напрямую измерить, насколько технический прогресс благоприятствует положению квалифицированных работников. Мы можем только предполагать степень этого влияния исходя из разрыва между заработной платой квалифицированных и неквалифицированных работников. Но возможно также, что увеличение этого разрыва было обусловлено совершенно иным фактором — скажем, ослаблением профсоюзов.

Институциональная система страны также играет важную роль в определении уровня неравенства. Правительство может использовать повышение налогов и социальных пособий для перераспределения части более высоких доходов, получаемых

Рисунок 1

Мировые разрывы

Глобальное неравенство (между гражданами разных стран) даже сильнее, чем неравенство внутри стран с самым неравномерным распределением доходов.
(Коэффициент Джини)



Источники: для США и Швеции — Люксембургское обследование доходов; для Бразилии — база данных SEDLAC; для мира — Milanovic (2011). Всемирный коэффициент Джини 2008 года является предварительной оценкой.

Примечание. Коэффициент Джини основан на располагаемом доходе.

квалифицированными работниками. Более активное перераспределение в континентальной Европе может объяснить причину гораздо меньшего роста неравенства, чем в англоязычных странах (Piketty and Saez, 2006). Например, в 2005 году социальные трансферты (без учета пенсий) и прямые налоги привели к снижению коэффициента Джини в Германии на девять пунктов, а в США — всего на шесть.

Отказ правительства от принятия мер по минимизации неравенства может отражать убежденность в том, что перераспределение доходов экономически невыгодно и нарушает рыночные стимулы (подтверждая доводы в пользу существования значительного компромиссного выбора между равенством и экономическим ростом). Однако непринятие мер по перераспределению доходов может отражать и политические реалии — когда богатые оказывают непропорционально большое влияние на политику, поскольку являются более политически активными и в большей степени финансируют политиков, чем их менее состоятельные сограждане.

Новейшие политico-экономические модели неравенства исходят из допущения о том, что «решающий избиратель» — тот, чьи предпочтения перевешивают чашу весов в ту или иную сторону, — гораздо богаче, чем «избиратель с медианным доходом». В этом случае политические решения в гораздо большей степени совпадают с предпочтениями богатых. Согласно этой теории, политические системы смеялись в сторону модели «один доллар, один голос», отдалившись от более традиционной модели «один человек, один голос» (Karabarbounis, 2011).

Еще одним объяснением роста неравенства служит изменение социальных норм. В прошлом общество неодобриительно смотрело на огромный разрыв в доходах между, скажем, генеральным директором компании и ее работниками. Сейчас эти разрывы велики и, как представляется, их не только терпят, но и поощряют (Levy and Temin, 2007).

Вставка 2

Рассуждая теоретически

Согласно теории **кривой Кузнецца**, предложенной Саймоном Кузнецом в середине 1950-х годов, в доиндустриальных обществах почти все были одинаково бедными, поэтому уровень неравенства был низким. Неравенство начинает расти, когда люди переходят от низкoproизводительного сельского хозяйства к более производительному промышленному производству, где средний доход выше, а распределение заработной платы менее равномерно. Однако по мере того, как общество становится все более зрелым и богатым, разрыв между городом и деревней сужается, а пенсии по старости, пособия по безработице и иные социальные выплаты способствуют снижению неравенства. Таким образом, кривая Кузнецца напоминает перевернутую букву «U».

Теорема Хекшера-Олина-Самуэльсона о международной торговле гласит, что по мере вовлечения бедных стран в мировую торговлю усиливается их специализация на производстве товаров, в котором они имеют сравнительное преимущество, а именно, товаров, производимых с использованием низкоквалифицированного труда. Результат этого в таких странах растет спрос на низкоквалифицированную рабочую силу и заработка платы низкоквалифицированных работников повышается по сравнению с оплатой труда квалифицированных работников. Неравенство, измеряемое как соотношение заработной платы квалифицированных и неквалифицированных работников, сокращается. В богатых странах происходит обратное: по мере того как они экспортят все больше товаров, производимых с помощью высококвалифицированного труда, неравенство в них увеличивается.

Несмотря на то что данные подтверждают этот все увеличивающийся разрыв, трудно с точностью определить, какие именно социальные нормы изменились и почему.

Вина за рост неравенства в богатых странах возлагается также и на глобализацию. Специализация на экспорте товаров, в производстве которых используется высококвалифицированный труд, ведет к увеличению разрыва между заработной платой квалифицированных и неквалифицированных работников. Кроме того, дешевые импортные товары, произведенные с использованием низкоквалифицированного труда, и вывод производства за границу также вызывают снижение заработной платы или повышение безработицы среди работников с низким или средним уровнем квалификации, еще более усиливая неравенство.

Вполне вероятно, что все четыре фактора (технический прогресс, институциональный сдвиг, изменение социальных норм и глобализация) в той или иной степени повлияли на рост неравенства в странах с развитой экономикой. Однако даже если основной причиной являются такие безликие силы, как технология или даже глобализация, государственное вмешательство все-таки может ограничить рост неравенства.

Усиление разрывов в странах с формирующимся рынком

Почти такая же ситуация наблюдается в развивающихся странах. С одной стороны, США — самая богатая большая страна в мире, которая является собой хрестоматийный пример растущего неравенства, с другой стороны — почти на противоположном конце экономического и политического спектра — находится Китай. Китай был (и по-прежнему во многом остается) бедной страной, экономика которой из автаркической в начале 1980-х годов превратилась в высшей степени открытую для международной торговли. До начала реформ в 1978 году в Китае была повсеместно распространена бедность, а коэффициент Джини не достигал 30 пунктов. На фоне роста экономики страны после 1978 года неравенство в Китае резко возросло и пре-взошло показатель США (см. рис. 2). Неравенство увеличилось во всех своих проявлениях. Разрыв между средним доходом в городе и деревне в настоящее время превышает 3 к 1 (для сравнения в Индии этот показатель составляет 2 к 1). Разрыв между провинциями увеличился, поскольку прибрежные провинции, которые и прежде были богаче, развивались быстрее, чем внутренние. Неравенство заработной платы резко возросло. А доходы от собственности и предпринимательской деятельности (которые всегда характеризуются наиболее неравномерным

Рисунок 2

Неуловимые кривые

Неравенство возросло в большинстве стран, но пока только в Бразилии наблюдалось его снижение согласно кривой Кузнецца.

(Коэффициент Джини)



Источник: база данных World Income Distribution.

Примечание: Китай (1964–2005 годы), США (1950–2008 годы), Бразилия (1960–2007 годы), Россия (1992–2005 годы).

распределением и были неизвестны дореформенному Китаю) стали гораздо более высокими.

Однако развитие событий в Китае пока что соответствует классической модели Кузнецова: бедная страна на начальных стадиях развития характеризуется ростом неравенства. Если страна продолжает следовать кривой Кузнецова, то можно ожидать снижения неравенства в будущем. Этому могут способствовать такие правительственные меры, как распространение социального обеспечения на более широкий круг людей (вне государственного сектора), введение пособия по безработице и, возможно, даже гарантии занятости для сельских работников (которые недавно ввели в Индии). Может также случиться, что процветание прибрежных провинций распространится на центральные и западные районы Китая. Неравенство не является результатом действия исключительно беззакония; оно усиливается, когда общество допускает это, и может быть ограничено путем сознательной государственной политики.

На глобальное неравенство воздействуют не только показатели неравенства отдельных стран, но и разрывы между доходами на душу населения разных стран.

Драматический переход

Посткоммунистические страны, за небольшим исключением, испытали на себе наиболее резкий рост неравенства. После распада СССР в начале 1990-х годов неравенство в России стало расти не виданными нигде и никогда ранее темпами. В то время как в США в 1980–1995 годах неравенство увеличивалось примерно на одну треть пункта Джини в год, в России на протяжении десятилетия, последовавшего за распадом СССР, индекс Джини рос в три раза быстрее. В то же время средний реальный доход в России снижался, часто стремительно, порождая огромный пул новых бедных.

Главным фактором, обусловившим рост неравенства в странах бывшего СССР, стал процесс приватизации, который привел к тому, что огромные активы, которые некогда принадлежали советскому государству, оказались в руках лиц, близких к политической власти (олигархов), и создал глубокую пропасть между работниками государственного сектора: теми, кто сохранил работу и даже в ряде случаев преуспел, и теми, кто потерял работу и чьи доходы резко упали (Milanovic and Ersado, готовится к печати.). Разрушилась также система социального обеспечения, которая прежде нередко обеспечивалась работодателями. К концу 1990-х годов рост неравенства прекратился; уровень неравенства в России с тех пор ненамного превышает соответствующий показатель в США и примерно равен уровню Китая.

В других постсоветских странах неравенство также усилилось, хотя и в меньшей степени, чем в России. В ряде центральноевропейских государств (Словении, Чешской Республике, Словакской Республике) новый уровень неравенства, если сравнивать его со стандартами стран с рыночной экономикой, по-прежнему остался относительно низким. Это связано со вступлением в посткоммунистический переходный период с весьма эгалитарным распределением доходов, и даже несмотря на значительный рост неравенства, его уровень остался в пределах, которые считаются нормальными для стран континентальной Европы.

Латинская Америка — исключения из правил

В ведущих странах Латинской Америки, напротив, на протяжении минувшего десятилетия наблюдалось устойчивое сокращение неравенства (Gasparini Cruces, and Tornarolli, 2011; см. также «Распространение богатства», F&P, март 2011 года). Оно было особенно ощутимо в Бразилии, которая на протяжении десятилетий считалась классическим примером страны с высоким уровнем неравенства. Индекс Джини в Бразилии упал с уровня, немногим превышавшего 60 в 2000 году, до 57 в настоящее время — поразительный сдвиг, учитывая то, насколько сильно должны измениться относительные доходы, чтобы индекс Джини сократился или возрос на 1 пункт, насколько быстро произошли эти изменения и насколько уникальными по сравнению со всем остальным миром они были (см. рис. 2 и 3). Неравенство сократилось также в Мексике и Аргентине.

Эти улучшения часто объясняются программами социальной поддержки, такими как Oportunidades в Мексике и Bolsa Familia в Бразилии. Однако они слишком велики, чтобы их можно было объяснить одним только введением этих программ, масштабы которых по сравнению с ВВП очень ограничены (Soares et al, 2007). Изменения в Бразилии явились также результатом предоставления более широкого доступа к образованию, благодаря которому предложение квалифицированных работников возросло, в соответствии с заключениями Тинбергена. Но даже несмотря на эти улучшения, латиноамериканские страны по-прежнему демонстрируют самые высокие уровни неравенства в мире. Бразилия остается в числе пяти стран мира, которые характеризуются самым высоким неравенством.

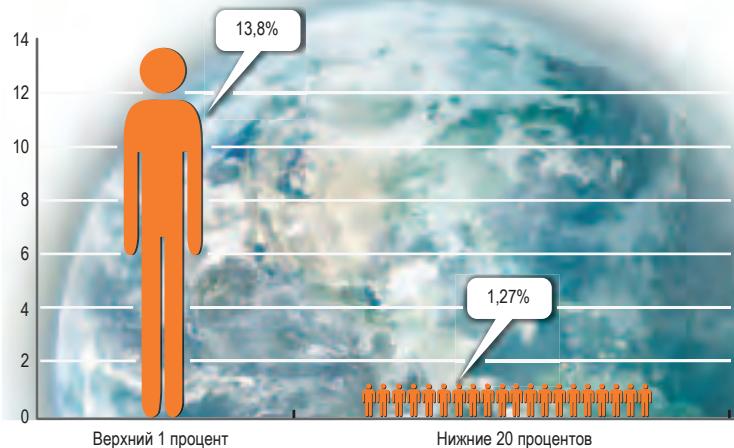
Вокруг света

Если в течение последних 30 лет внутреннее неравенство в большинстве стран либо возросло, либо осталось неизменным, означает ли это, что глобальное неравенство также должно было возрасти? Все не так просто. На глобальное неравенство воздействуют не только показатели неравенства отдельных стран, но и разрывы между доходами на душу населения разных стран. На него влияют численность населения и уровни доходов отдельных стран. К примеру, Китай оказывает на мировое

Рисунок 3

Каково различие!

Один процент богатейших людей в мире получает примерно 14 процентов глобального дохода, в то время как 20 процентов беднейших людей получают чуть более одного процента. (В процентах от глобального дохода)



Источник: база данных World Income Distribution; расчеты автора.
Примечание. Данные за 2005 год.

неравенство гораздо большее воздействие, чем Люксембург. Для того чтобы определить уровень неравенства между гражданами всех стран мира, мы должны рассмотреть две противоположные тенденции: рост неравенства отдельной страны ведет к увеличению мирового неравенства, однако быстрый рост реального дохода в бедных странах, в особенности в таких огромных, как Индия и Китай, ведет к сокращению мирового неравенства.

Данные, необходимые для расчета глобального неравенства, поступают из обследований домашних хозяйств отдельных стран, однако они должны быть дополнены поправочным коэффициентом, чтобы обратить национальные доходы в международную «валюту», которая обладает одинаковой покупательной способностью во всех странах мира. Этим корректирующим коэффициентом является так называемый доллар паритета покупательной способности (доллар ППС). Его основное назначение состоит в том, чтобы вводить поправку на различия в уровнях цен между странами. В сущности, уровень цен в бедных странах ниже, чем в богатых, поэтому с учетом поправки на покупательную способность доходы в бедных странах оказываются выше, чем если бы они измерялись с помощью рыночных обменных курсов. Используя последние данные о долларе ППС, можно построить мировое распределение доходов — огромное собрание данных отдельных обследований, скорректированных на обменные курсы ППС для каждой страны, — и вычислить мировой коэффициент Джини.

Сокращение глобального неравенства... знаменует собой эпохальный сдвиг: оно отражает вновь обретенное благодеяние для миллионов людей.

Используя в этих целях пятилетние интервалы для периода 1988–2005 годов, мы обнаружим, что не существует какого-либо четкого тренда мирового неравенства, однако его уровень крайне высок и колеблется (см. рис. 3) в районе 70 пунктов коэффициента Джини. Это означает, что силы (взвешенные с учетом численности населения) конвергенции между странами (а именно, ситуация, когда Индия и Китай догоняют богатые страны) совсем незначительно компенсируют силы, ведущие к росту неравенства внутри отдельных стран. Однако предварительные данные за 2008 год (которые отражают гораздо более быстрый экономический рост стран с формирующимся рынком по сравнению со странами с развитым рынком) указывают на возможное сокращение мирового неравенства в будущем.

Глобальное неравенство снизилось со стабильного уровня в 70 пунктов коэффициента Джини в 1990–2005 годах до примерно 67–68 пунктов в настоящее время. Этот показатель по-прежнему гораздо выше, чем внутреннее неравенство в любой отдельно взятой стране и выше, чем глобальное неравенство 50 или 100 лет назад. Однако его снижение, наблюдаемое в 2008 году (по всей видимости, пока еще рано говорить о долговременной тенденции), является крайне благоприятным признаком. Если оно будет устойчивым (а многое зависит от будущих темпов экономического роста в Китае), то окажется первым снижением мирового неравенства с середины XIX века и промышленной революции.

Таким образом, промышленную революцию можно рассматривать как «большой взрыв», который вывел одни страны на путь, ведущий к высоким доходам, а другие оставил на очень низком уровне доходов. Но по мере того как доходы двух

великанов — Индии и Китая — все больше отдаляются от прежних уровней, средний мировой доход повышается, и мировое неравенство начинает сокращаться. Парадоксальным образом эти обнадеживающие тенденции совпали со всемирным финансовым кризисом, однако очень простая арифметика дохода и численности населения показывает, что «расстыковка» экономического роста между богатыми странами и странами с формирующими рынком способствует снижению глобального неравенства.

Даже в разгар кризиса и вопреки всем внешним проявлениям экономическая наука изучает не только «удручающие» обстоятельства. Сокращение глобального неравенства, обусловливаемое высокими темпами экономического роста и повышением уровня жизни в густонаселенных и пока еще относительно бедных странах, таких как Индия и Китай, знаменует собой эпохальный сдвиг: оно отражает вновь обретенное благодеяние для миллионов людей. И по мере укрепления взаимосвязей между странами политическая значимость снижения глобального неравенства может однажды перевесить рост неравенства отдельных стран. ■

Бранко Миланович — ведущий экономист в Исследовательском отделе Всемирного банка и приглашенный профессор Школы углубленных международных исследований Университета Джонса Хопкинса, а также автор недавно опубликованной книги «The Haves and the Have-Nots: A Brief and Idiosyncratic History of Global Inequality».

Литература:

- Burkhauser, Richard, Shuaizhang Feng, Stephen Jenkins, and Jeff Larrimore, 2009, “Recent Trends in Top Income Shares in the USA: Reconciling Estimates from March CPS and IRS Tax Return Data,” IZA Discussion Paper No. 4426 (Bonn, Germany: Institute for the Study of Labor).
- Gasparini, Leonardo, Guillermo Cruces, and Leopoldo Tornarolli, 2011, “Recent Trends in Income Inequality in Latin America,” Economía, Vol. 11, No. 2, pp. 147–90.
- Goldin, Claudia, and Lawrence Katz, 2008, The Race Between Technology and Education (Cambridge, Massachusetts: Belknap Press).
- Karabarbounis, Loukas, 2011, “One Dollar, One Vote,” Economic Journal, Vol. 121, No. 553, pp. 621–51.
- Levy, Frank, and Peter Temin, 2007, “Inequality and Institutions in 20th Century America,” MIT Department of Economics Working Paper No. 07/17 (Cambridge, Massachusetts: Massachusetts Institute of Technology).
- Milanovic, Branko, forthcoming, “Global Inequality Recalculated and Updated: The Effect of New PPP Estimates on Global Inequality and 2005 Estimates,” Journal of Economic Inequality.
- , and Lire Ersado, forthcoming, “Reform and Inequality During the Transition: An Analysis Using Panel Household Survey Data, 1990–2005,” Economies in Transition: The Long-Run View, ed. by Gérard Roland (Hounds-mills, United Kingdom: Palgrave Macmillan).
- Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), 2008, Growing Unequal? Income Distribution and Poverty in OECD Countries (Paris).
- Piketty, Thomas, and Emmanuel Saez, 2006, “The Evolution of Top Incomes: A Historical and International Perspective,” NBER Working Paper No. 11955 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Soares, Sergei, Rafael Guerreiro Osorio, Fábio Veras Soares, Marcelo Medeiros, and Eduardo Zepeda, 2007, “Conditional Cash Transfers in Brazil, Chile and Mexico: Impacts on Inequality,” IPC Working Paper No. 35 (Brasilia: International Poverty Centre).

Равенство и эффективность

Нужно ли выбирать между ними, или они способны идти рука об руку?

Эндрю Дж. Берг и Джонатан Д. Остри

ВСВОЕЙ авторитетной книге «Равенство и эффективность: большая дилемма», вышедшей в 1975 году, Артур Окун утверждал, что стремление к равенству может снизить эффективность. Покойный экономист Йельского университета и Института Брукингса считал, что не только более равномерное распределение доходов может уменьшить стимулы к тому, чтобы работать и осуществлять инвестиции, но и сами усилия по перераспределению — с использованием таких меха-

низмов, как налоговый кодекс и минимальный уровень заработной платы, — могут дорого обойтись. Окун сравнивал эти механизмы с «дырявым ведром». Некоторые ресурсы, передаваемые от богатых к бедным, «просто пропадут по дороге, поэтому бедные просто не получат всех денег, которые забрали у богатых», — вследствие административных расходов и отсутствия стимулов к тому, чтобы работать, как у тех, кто платит налоги, так и у тех, кто получает трансферты.





Неужели обществу действительно нужно делать этот возмутительный выбор между эффективным производством и справедливым распределением богатства и доходов? Разве социальная справедливость и общественный продукт являются антагонистами?

Нет, если ответить одним словом.

В ходе недавнего исследования (Berg, Ostry, and Zettelmeyer, 2011; и Berg and Ostry, 2011) мы обнаружили, что, если рассматривать экономический рост в долгосрочной перспективе, дileммы эффективности и равенства может не существовать. В действительности равенство представляется важной составляющей обеспечения и поддержания экономического роста. Различие между странами, которые способны поддерживать бурный рост в течение долгих лет или даже десятилетий, и многими другими, которые наблюдают быстрое угасание всплесков роста, может заключаться в уровне неравенства. Страны могут обнаружить, что укрепление равенства может способствовать также повышению эффективности, понимаемой как более устойчивый долгосрочный рост.

Неравенство влияет на рост и прочие макроэкономические показатели во всех уголках земного шара. Не нужно далеко ходить за примерами — достаточно вспомнить, какую роль, как считается, сыграло неравенство в формировании недовольства, явившегося основной причиной дестабилизации на Ближнем Востоке. А в историческом контексте увеличение неравенства доходов в США в последние десятилетия удивительно напоминает увеличение, имевшее место в 1920-е годы. В обоих случаях наблюдался бум в финансовом секторе, бедные люди брали много кредитов, и это спровоцировало серьезный финансовый кризис (см. статьи «Леверидж и неравенство», *Ф&Р*, декабрь 2010 года, и «Неравенство равносилен задолженности» в данном выпуске *Ф&Р*). Последний глобальный экономический кризис, источником которого явились финансовые рынки США, мог быть вызван, по крайней мере, отчасти, усилением неравенства. На фоне роста неравенства в США и в прочих ведущих странах взаимосвязь между неравенством и экономическим ростом приобретает все большее значение.

Как растет экономика разных стран?

Как правило, теории долгосрочного роста неявным образом предполагают, что развитие в каком-то смысле сродни восхождению на вершину, что оно влечет за собой более или менее устойчивое увеличение реальных доходов, сопровождающее колебаниями экономического цикла. График на рис. 1, ко-

Рисунок 1

Восхождение на вершину

Для стран с развитой экономикой, таких как Соединенное Королевство и США, доходы в долгосрочном периоде растут относительно стабильными темпами.

(Реальный ВВП на душу населения, логарифмы)



Источник: Penn World Tables Version 6.2.

Примечание. Реальный ВВП на душу населения измеряется в логарифмах, то есть чем прямее линия, тем стабильнее темп роста.

торый показывает уровень реальных (с учетом инфляции) доходов на душу населения в двух развитых странах — Соединенном Королевстве и США — соответствует этому представлению.

Однако опыт в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах гораздо более разнообразен (см. рис. 2). В некоторых случаях динамика напоминает восхождение на вершину. В других же динамика скорее похожа на «американские горки». Изучив эти примеры, Притчett (Pritchett, 2000) и соавторы пришли к заключению, что интерпретация экономического роста должна содержать более тщательное рассмотрение поворотных точек — с игнорированием скачков роста на горизонте экономического цикла и сосредоточением на вопросе о том, почему некоторые страны в состоянии поддерживать рост в течение длительного времени, в то время как другие уже через несколько лет сталкиваются с прекращением роста, за которым следует стагнация или спад.

Систематизированное изучение этого опыта наводит на мысль о том, что *вызвать* рост намного легче, чем его *поддерживать* (Hausmann, Pritchett, and Rodrik, 2005). Даже беднейшим странам удавалось испытывать рост на протяжении нескольких лет, но лишь для того, чтобы увидеть, как он иссякнет. Чем страны, отставшие с точки зрения роста, отличаются от сходных с ними, но более успешных стран, — это степенью, в которой они оказались способны сохранять рост в течение длительных периодов времени.

Распределение доходов и устойчивость роста

В нашем исследовании мы изучали степень, в которой продолжительность эпизода роста соотносилась с различиями в характеристиках и политике стран. Качество экономических и политических институтов, ориентация экономики на внешний рынок, макроэкономическая стабильность и накопление человеческого капитала уже давно признаны важными детерминантами экономического роста. А мы установили, что они влияют и на продолжительность эпизодов роста.

Рисунок 2

Американские горки

В развивающихся странах и странах с формирующимся рынком долгосрочный рост может быть стабильным — или не очень стабильным.

(Реальный ВВП на душу населения, логарифмы)



Источник: Penn World Tables Version 6.2.

Примечание. Реальный ВВП на душу населения измеряется в логарифмах, то есть чем прямее линия, тем стабильнее темп роста. Вертикальные пунктирные линии отображают периоды, когда темп роста совершал значительные и устойчивые скачки вверх или вниз.

Мы считаем, что распределение доходов также может — причем независимым образом — быть причислено к этому пантеону критически важных детерминант продолжительности роста. На уровне простой корреляции представляется, что более сильное неравенство ассоциируется с менее устойчивым ростом. На рисунке 3 показана продолжительность промежутков роста и среднее распределение доходов на промежутке роста для выборки стран. Мы определяем промежуток роста как период не менее пяти лет, который начинается с необычного увеличения темпов роста и заканчивается необычным падением темпов роста. Показателем неравенства является коэффициент Джини, который варьирует от нуля (все домашние хозяйства получают одинаковый доход) до 100 (весь доход получает одно домашнее хозяйство).

Может показаться парадоксальным, что неравенство строго ассоциируется с менее устойчивым ростом. В конце концов, некоторое неравенство имеет существенное значение для эффективного функционирования рыночной экономики и стимулов, необходимых для инвестиций и роста (Chaudhuri and Ravallion, 2007). Но слишком сильное неравенство может оказаться губительным для роста. Помимо риска того, что неравенство может усилить потенциал финансового кризиса, оно также может породить политическую нестабильность, препятствующую инвестициям. Неравенство может помешать правительствам в принятии трудных, но необходимых, в свете шоков, решений, таких как повышение налогов или сокращение государственных расходов с целью предотвращения долгового кризиса. Неравенство может в том числе отражать отсутствие у бедных людей доступа к финансовым услугам, что ограничивает их возможности инвестировать в образование и предпринимательскую деятельность.

С учетом вышесказанного, вопрос состоит в том, подтверждает ли систематизированное изучение данных мнение о том, что общества с более равномерным распределением доходов характеризуются более долговременным ростом.

Мы изучали промежутки роста так, как врачи-исследователи могли бы изучать среднюю продолжительность жизни. Они рассматривают эффекты старения, веса, пола и курения на продолжительность жизни; мы смотрели на то, могут ли такие факторы, как политические институты, системы здравоохранения и образования, макроэкономическая нестабильность,

задолженность и открытость торговли, влиять на вероятность того, что промежуток роста закончится. В результате мы получили статистическую модель продолжительности роста, которая соотносит ожидаемую продолжительность эпизода роста (или эквивалентный ей риск того, что рост закончится в заданном году) с несколькими из этих переменных. Мы сравниваем риск того, что рост закончится в заданном году, со значениями этих переменных в предыдущие годы — в начале промежутка роста или в предшествующем году — для минимизации риска обратной причинно-следственной связи. Однако ввиду обычных сложностей с определением того, что является причиной, а что — следствием, и риска того, что мы не смогли найти правильные показатели для значимых переменных, представленные нами ниже результаты следует трактовать только как эмпирические закономерности («упрощенные факты»).

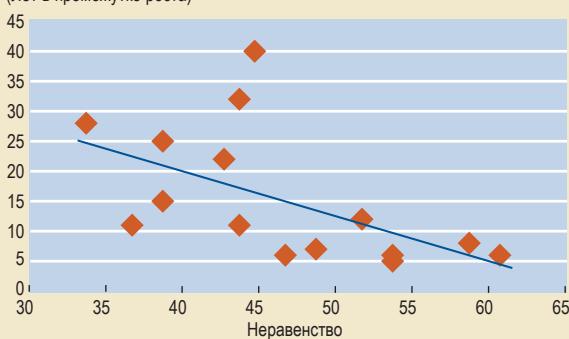
Анализ указывает на то, что ряд переменных, признанных значимыми в иных контекстах, также обычно ассоциируются с более продолжительными промежутками роста (см. рис. 4). Для того чтобы показать значимость каждой переменной, на графике (охватывающем период с 1950 года по 2006 год) представлено увеличение ожидаемой продолжительности роста для заданного увеличения рассматриваемой переменной при неизменных прочих факторах. Для сравнения воздействия различных переменных на продолжительность роста мы рассчитали ожидаемую продолжительность, когда все переменные находились на уровне своих медианных значений (значение более высокое, чем значение, наблюдаемое в 50 процентах наблюдений в выборке). Затем мы увеличивали каждую переменную по отдельности и наблюдали, что происходит с ожидаемой продолжительностью. Мы стремились к тому, чтобы каждое из этих увеличений имело явно сопоставимый размер. С этой целью мы увеличивали каждую переменную на такую величину, которая приводила к ее смещению с медианного значения к значению более высокому, чем значение, наблюдаемое в 60 процентах выборки (10-процентильное увеличение).

Рисунок 3

Долгосрочные эффекты

Более сильное неравенство приводит к менее устойчивому росту.

(Лет в промежутке роста)



Источники: Penn World Tables и база данных Wide World Inequality.

Примечание. Неравенство измеряется коэффициентом Джини, который варьирует от нуля, когда все домашние хозяйства получают одинаковый доход, до 100, когда весь доход получает одно домашнее хозяйство. Все промежутки роста длились не менее пяти лет. Неполные промежутки не включались. Данные охватывают период с 1950 года по 2006 год. В выборку попали следующие страны: Бельгия, Бразилия, Камерун, Колумбия, Эквадор, Греция, Гватемала, Ямайка, Иордания, Пакистан, Панама, Сингапур, Таиланд и Замбия.

Рисунок 4

Промежутки роста

Разные факторы по-разному воздействуют на то, сколько продлится промежуток роста. Распределение доходов представляется достаточно важным, в то время как прочие факторы имеют не столь большое значение.

(Изменение в ожидаемой продолжительности роста, процента)



Источники: Berg, Ostry, and Zettelmeyer (2008); расчет автора.

Примечание. Высота каждого фактора отражает процентное изменение в промежутках роста за период с 1950 года по 2006 год, когда фактор переместился из 50-го percentile в 60-й percentile при неизменных прочих факторах.

Распределение доходов определяется с использованием коэффициента Джини.

Фактор политических институтов основан на индексе из базы данных Polity IV Project, который варьирует от +10 для самых открытых и демократических обществ до -10 для самых закрытых и авторитарных. Открытость торговли измеряется эффектом изменений в либерализации торговли на рост за год. Конкурентоспособность обменного курса рассчитывается как отклонение обменного курса от паритета покупательной способности, скорректированное на доходы на душу населения.

Угроза для устойчивого роста

Довольно удивительно, но неравенство доходов выделялось силой и прочностью своей связи с продолжительностью промежутков роста: 10-процентильное уменьшение неравенства (представленное изменением коэффициента Джини с 40 до 37) повышает ожидаемую продолжительность промежутка роста на 50 процентов. Эффект значителен, но отражает именно то улучшение, которое испытывал ряд стран в течение промежутков роста. По нашим оценкам, ликвидация, скажем, половины разрыва в уровнях неравенства между Латинской Америкой и развивающимися странами Азии привело бы к более чем двукратному увеличению ожидаемой продолжительности промежутка роста в Латинской Америке.

Интересно, что неравенство сохраняет свою статистическую и экономическую значимость, даже когда мы одновременно учтем многие потенциальные переменные, — на что нельзя претендовать, говоря о многих традиционных детерминантах роста, таких как качество институтов или открытость торговли. Неравенство сохраняет значимость даже тогда, когда мы учтем региональные различия в ожидаемой продолжительности роста (например, между развивающимися странами Азии и Африкой). Все это указывает на то, что неравенство, скорее, имеет самостоятельную значимость, а не просто является представительной переменной для других факторов. Неравенство также более системно сохраняет свою значимость при использовании разных выборок и разных определений, чем другие переменные. Конечно, неравенство — это не единственное, что имеет значение, однако, как показывает наш анализ, оно явно должно быть включено в число таких общепризнанных факторов роста, как качество политических институтов или открытость торговли.

Находят ли эти статистические результаты отражение в политических и экономических событиях реальных эпизодов экономического роста стран? По-видимому, это так, например, в случае Камеруна. Темпы роста в период с 1978 года по 1985 год в среднем составляли семь процентов. Затем экономика потерпела крах и в течение следующего десятилетия сокращалась на шесть процентов в год. Богатство нефтяными ресурсами в 1970-е годы первоначально финансировало крупное увеличение расходов в государственном секторе, особенно на заработную плату государственным служащим, которое оказалось очень трудно сократить после падения цен на нефть. «Несмотря на то что этимеры [посокращению государственных расходов] были необходимы для того, чтобы спасти страну от углубления экономического кризиса, они оказались очень непопулярными, поскольку меньше всего затрагивали политическую элиту и представителей высших эшелонов власти, сохранивших свои привилегии» (Mbaku and Takougang, 2003). Наша статистическая модель продолжительности роста показывает очень высокий риск того, что промежуток роста закончится в 1985 году — в 100 раз выше, чем характерно для переживающей рост страны. Модель объясняет этот высокий риск в основном чрезвычайно сильным неравенством в Камеруне, а также низким уровнем притока прямых иностранных инвестиций и высокой степенью авторитарии.

Случай Камеруна типичен. Мы изучили шесть исторических примеров, включая Гватемалу, Колумбию и Нигерию. Эти примеры, равно как и наш более широкий статистический анализ большого количества эпизодов роста, указывают на то, что неравенство является базовой характеристикой, повышающей вероятность того, что совместное воздействие ряда факторов — внешних шоков, внешнего долга, этнической раздробленности — приведет к завершению промежутка роста.

Формирование прилива

Единственный достаточно достоверный вывод заключается в том, что было бы большой ошибкой разграничивать анализ роста и анализ распределения доходов. Можно использо-

вать аналогию с морем: прилив поднимает все лодки, а наш анализ показывает, что если помочь подняться самым маленьким лодкам, это может способствовать тому, что прилив продолжит поднимать все суда, большие и малые.

Однако непосредственная роль мер политики менее очевидна. Более сильное неравенство способно сократить продолжительность роста, но плохо продуманные усилия по уменьшению неравенства могут привести к обратному результату. Если эти усилия искают стимулы и подрывают рост, они могут причинить больше вреда, чем пользы. Например, первоначальные реформы, которые вызвали рост экономики Китая, предусматривали создание более сильных стимулов для фермеров. Это увеличило доходы бедных слоев и уменьшило общее неравенство, поскольку послужило сильным толчком для роста. Однако, возможно, это вызвало некоторое увеличение неравенства среди фермеров, а усилия по ограничению этого компонента неравенства, скорее, дали бы обратный результат (Chaudhuri and Ravallion, 2007).

Но все же существуют определенные беспрогнозные меры политики, такие как усиление адресности субсидий, расширение доступа к образованию для бедных, что увеличивает равенство экономических возможностей, и активные меры на рынке труда, способствующие занятости.

Когда речь идет о краткосрочном альтернативном выборе между воздействием мер политики на рост экономики и на распределение доходов, полученные нами данные сами по себе не указывают на то, как следует поступить. Но наш анализ призван сместить баланс в сторону долгосрочных выгод — в том числе для роста — от сокращения неравенства. В более долгосрочной перспективе сокращение неравенства и устойчивый рост могут оказаться двумя сторонами одной монеты.

Анализ призывает осмысливать долговые кризисы 1980-х годов в развивающихся странах и ставшее их результатом «потерянное десятилетие» медленного роста и болезненных корректировок. Этот опыт заставил понять, что устойчивая экономическая реформа возможна только тогда, когда она выгодна широким слоям населения. В свете текущего глобального экономического кризиса и потребности многих стран в проведении трудных экономических корректировок и реформ было бы полезнее помнить об этих уроках, а не извлекать их повторно. ■

Эндрю Берг — помощник директора, а Джонатан Д. Остри — заместитель директора в Исследовательском департаменте МВФ.

Литература:

- Barro, Robert J., 2000, “Inequality and Growth in a Panel of Countries,” Journal of Economic Growth, Vol. 5, No. 1, pp. 5–32.
Berg, Andrew, and Jonathan D. Ostry, 2011, “Inequality and Unsustainable Growth: Two Sides of the Same Coin?” IMF Staff Discussion Note 11/08 (Washington: International Monetary Fund).
—, and Jeromin Zettelmeyer, 2011, “What Makes Growth Sustained?” forthcoming in Journal of Development Economics.
Chaudhuri, Shubham, and Martin Ravallion, 2007, “Partially Awakened Giants: Uneven Growth in China and India,” in *Dancing with Giants: China, India and the Global Economy*, ed. by L. Alan Winters and Shahid Yusuf (Washington: World Bank).
Hausmann, Ricardo, Lant Pritchett, and Dani Rodrik, 2005, “Growth Accelerations,” Journal of Economic Growth, Vol. 10, No. 4, pp. 303–29.
Mbaku, John M., and Joseph Takougang, eds., 2003, *The Leadership Challenge in Africa: Cameroon under Paul Biya* (Trenton, New Jersey: Africa World Press).
Okun, Arthur, 1975, *Equality and Efficiency: The Big Tradeoff* (Washington: Brookings Institution Press).
Polity IV Project, www.systemicpeace.org/polity/polity4.htm
Pritchett, Lant, 2000, “Understanding Patterns of Economic Growth: Searching for Hills among Plateaus, Mountains, and Plains,” World Bank Economic Review, Vol. 14, No. 2, pp. 221–50.
Wacziarg, Romain, and Karen Horn Welch, 2008, “Trade Liberalization and Growth: New Evidence,” World Bank Economic Review, Vol. 22, No. 2, pp. 187–231.



Еще больший кусок растущего пирога

Сарват Джахан и Брэд Макдоналд

**Развитие
финансового
сектора ускоряет
экономический
рост и может
способствовать
более справедли-
вому распределе-
нию доходов**

ЭКОНОМИЧЕСКОЕ развитие и финансовое развитие взаимно укрепляют друг друга. В этом нет ничего удивительного. Более разнообразные и более доступные финансовые услуги — от банковского обслуживания до страхования и фондовых рынков — обеспечивают возможности трансформации более крупных объемов сбережений в производительные инвестиции с более высокой эффективностью, что приводит к более активному росту. Но, к удивлению некоторых, появляется все больше свидетельств того, что финансовое развитие не просто увеличивает размер «пирога», но также обеспечивает его более равномерное распределение.

Для нижней пятой части общества примерно 60 процентов выгод от финансового развития обеспечивается за счет общего экономического роста, а 40 процентов — за счет более справедливого распределения доходов (Beck, Demirguc-Kunt, and Levine, 2007).

Это имеет немаловажное значение для стран с любыми уровнями доходов. При этом в развивающихся странах и, в особенности, во многих странах с низкими доходами, где показатели финансового развития укрепляются опережающими темпами, это также дает основания надеяться на то, что в перспективе можно ожидать более высоких темпов сокращения бедности.

Такая связь между равенством и финансовым развитием ставит насущный вопрос для разработчиков политики: каким образом государственные органы могут стимулировать финансовое развитие, которое подкрепляет экономический рост и приводит к сокращению бедности при достаточном уровне финансовой и экономической стабильности? Накопленный опыт не предлагает твердых правил, только некоторые общие указания. Точно так же как и экономические реформы в целом, темпы и подход к проведению финансовой либерализации должны адаптироваться к ситуации в стране и дополнять ее политику в других областях. Основа стабильной макроэкономической среды и гибкая торговля, рынки продукции и рабочей силы могут влиять на успех стратегии финансового развития. Исходя из этого более успешные стратегии позволят выявлять и устранять препятствия для финансового доступа — например, политику, которая подавляет конкуренцию, — не определяя конкретных результатов. Успешные стратегии будут также учитывать ущерб, который финансовая нестабильность наносит росту и,

в особенности, членам общества с более низкими доходами.

В мировых масштабах

Наблюдаются значительные различия в уровне финансового развития в разных странах мира (см. рис. 1). Повышение уровня финансовых услуг часто называют углублением финансового рынка. Если провести оценку отношения частных кредитов к валовому внутреннему продукту (ВВП), то страны с высокими доходами в среднем располагают в шесть раз более глубоким финансовым рынком, чем страны с низкими доходами. Аналогичное поведение характерно и для другого показателя углубления финансового рынка, отношения M2 к ВВП. M2 представляет собой показатель денежной массы, который включает наличные деньги, текущие и сберегательные счета. Обнадеживает то, что, несмотря на гораздо меньшую глубину финансового рынка, в странах с низкими доходами углубление финансового рынка проходит значительно более высокими темпами, чем в странах с более высокими доходами. В течение 2004–2009 годов совокупный средний рост отношения частных кредитов к ВВП в странах с низкими доходами составлял примерно 63 процента, тогда как для всех остальных групп по доходам он равнялся 33 процентам.

Вместе с тем такое углубление финансового рынка будет отличаться низким качеством, если финансовые услуги будут доступны только нескольким компаниям или домашним хозяйствам. Доступ к финансам не менее важен, чем глубина финансовой системы. В странах с высокими доходами действует в среднем в 12 раз больше банковских отделений на 100 000 человек взрослого населения, чем в среднем в странах с низкими доходами, и в 30 раз больше банкоматов. При этом доступ к финансовым услугам в странах с низкими доходами продолжает расти. Среднее число отделений банка на 100 000 человек в странах с низкими доходами за период 2004–2009 годов возросло примерно на 31 процент; а за тот же период численность банковских отделений в странах с высокими доходами оставалась неизменной, а в странах в диапазоне доходов от ниже среднего уровня до выше среднего уровня этот показатель составлял от 5 до 20 процентов.

Степень глубины финансового рынка также менялась в широких пределах в странах с сопоставимыми уровнями доходов (см. рис. 2). Среди стран с низкими доходами в медианной

стране отмечается отношение частных кредитов к ВВП 10 процентов, тогда как примерно в 17 процентах случаев наблюдаются отношения от 20 до 35 процентов. Медианное отношение частных кредитов к ВВП для стран с доходами ниже средних и с доходами выше средних равняется 24 и 29 процентам, соответственно, но при этом отмечается заметная дисперсия. В медианной стране с высокими доходами отмечается отношение частных кредитов к ВВП 62 процента, тогда как почти в восьми процентах случаев стран с высокими доходами наблюдаются отношения ниже 35 процентов.

Финансовое развитие и неравенство

Финансовое развитие стимулирует более высокие инвестиции и более продуктивное распределение капитала, что приводит к нарастанию темпов роста доходов. Вместе с тем выгоды финансового развития выходят за рамки финансирования инвестиций и часто стимулируют предложение более эффективных и дешевых услуг для сбережения средств и осуществления платежей. Такие услуги позволяют компаниям и домашним хозяйствам избегать затрат на бартер или кассовые операции, сокращая расходы на перевод средств и создают возможность накапливать активы и равномерно распределять доходы. Страховые услуги помогают компаниям и домашним хозяйствам справляться с потрясениями и снижают их уязвимость в неблагоприятных ситуациях, уменьшая риск обнищания. Хорошо развитые внутренние финансовые рынки могут быть эффективным средством сглаживания циклов роста-спада, вызываемых неожиданными остановками финансовых потоков.

Несовершенство финансового рынка — например, информационная асимметрия (когда одна из сторон знает больше о той или иной операции, чем другая), операционные издержки и затраты на обеспечение выполнения контракта — могут создавать препятствия для бедных предпринимателей, у которых обычно нет залогового обеспечения, кредитного рейтинга и связей. Подобные кредитные ограничения будут тормозить приток капитала к малоимущим физическим лицам с высокоприбыльными проектами. Поэтому некоторые экономические модели показывают, что финансовое развитие приводит к сокращению бедности и неравенства доходов непосредственным образом — за счет непропорционального ослабления кредитных ограничений для бедных, и косвенно — за счет улучшения распределения капитала и ускорения темпов роста.

Другие модели показывают, что финансовое развитие может вначале увеличивать неравенство, прежде чем, в конечном счете, снизить его. Малоимущие в поисках капитала опираются, в основном, на неорганизованный сектор, поэтому улучшения в организованном финансовом секторе затрагивают преимущественно богатых. Некоторые модели свидетельствуют о том, что на ранних этапах развития только богатые могут позволить себе доступ к финансовым рынкам и извлечение прибыли, то есть финансовое развитие усиливает неравенство доходов. На более высоких уровнях экономического развития финансовое развитие приносит пользу все большей части общества.

Примеры

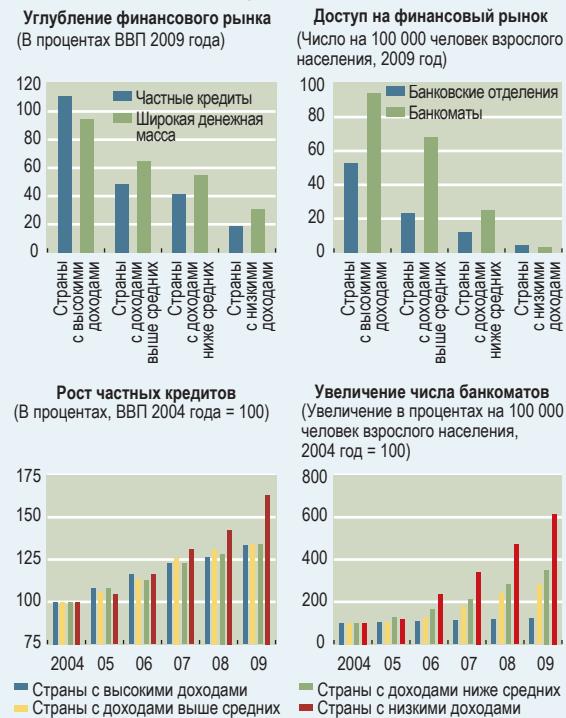
Простые сопоставления стран показывают, что неравенство доходов меньше в странах с более глубокими и более доступными финансовыми рынками. Используя коэффициент Джини для оценки неравенства, мы установили, что для более развитых финансовых систем обычно характерно меньшее неравенство доходов, несмотря на существующие значительные отклонения. Коэффициент Джини меняется от нуля, если все домашние хозяйства имеют одинаковые доходы, до 100, если все доходы получает одно домашнее хозяйство. Как глубина финансового рынка, измеряемая по отношению частных кредитов к ВВП, так и доступ к финансовому рынку, определяе-

мый по количеству банковских отделений (см. рис. 3), указывает на первоначальные выгоды для более богатых сегментов общества, но по мере дальнейшего финансового развития выгоды

Рисунок 1

Стабильный прирост

По различным оценкам, страны с низкими доходами добиваются стабильных успехов в финансовом развитии.



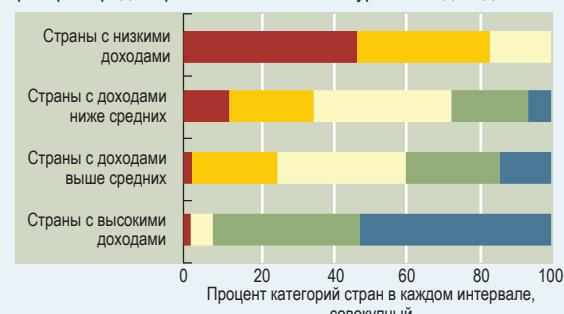
Источники: «Международная финансовая статистика» МВФ; «Обзор доступа на финансовые рынки» МВФ, а также оценки персонала МВФ.

Примечание. В широкую денежную массу (слева вверху) входят текущие счета и большинство сберегательных счетов. Банкоматами (справа вверху, справа внизу) называются автоматизированные кассовые аппараты. В нижней правой панели число банкоматов оценивается ежегодно в процентах увеличения по сравнению с базисным 2004 годом.

Рисунок 2

На мели и в глубине

Уровень глубины финансовых рынков, который оценивается отношением частных кредитов к ВВП, демонстрирует широкий разброс среди стран с сопоставимыми уровнями доходов.



Уровень отношения частных кредитов к ВВП: ■ менее 10% ■ 10–20% ■ 21–35% ■ 36–60% ■ более 60%

Источники: «Международная финансовая статистика» МВФ; оценки персонала МВФ. Примечание. Выборка включает 170 стран за период 2008–2009 годов.

получают более бедные сегменты, и по мере расширения доступа неравенство сокращается более резко.

Все больший объем эмпирических исследований также указывает на влияние финансового развития на сокращение неравенства, в особенности, после учета уровня доходов, других особенностей страны, а также возможной обратной причинности (то есть вероятности того, что сокращающееся неравенство стимулирует финансовое развитие). Сравнительный анализ по странам показывает: коэффициенты Джини падают быстрее в странах с более развитой системой финансовых посредников (например, банки или страховые компании); при этом в лучше развитой системе финансовых посредников доходы беднейших 20 процентов населения растут быстрее, чем в среднем по стране; а процент населения, живущего на один или два доллара в день, сокращается быстрее при более высоких уровнях финансового развития (Beck, Demirguc-Kunt, and Levine, 2007).

Исследования по конкретным странам приводят к таким же выводам. В исследовании воздействия числа банковских отделений в сельских районах Индии показано, что с увеличением

доступа к финансированию наблюдается рост объемов производства и снижение уровня бедности (Burgess and Pande, 2005), а в другом исследовании продемонстрировано, что более широкий доступ к банковским отделениям сократил неравенство доходов в США (Beck, Levine, and Levkow, 2010).

Выгоды финансового развития выходят за рамки проблем равенства доходов и затрагивают другие показатели бедности. В странах с хорошо развитыми финансовыми системами отмечается меньшая распространность бедности по сравнению с другими странами с таким же уровнем национального дохода. Увеличение на 10 процентных пунктов для отношения частных кредитов к ВВП снижает процент бедного населения на 2,5–3 процентных пункта (Honohan, 2004). Точно так же увеличение отношения частных кредитов к ВВП на один процентный пункт снижает распространенность недоедания на 0,2–2,5 процентных пункта (Claessens and Feijen, 2007). Существуют также свидетельства того, что финансовое развитие улучшает состояние общественного здравоохранения, образования и гендерного равенства, а также сокращает детский труд.

Вместе с тем не любое финансовое развитие сокращает неравенство, по крайней мере, в краткосрочной перспективе. Например, исследование либерализации фондового рынка в странах с формирующимся рынком показывает, что выгоды получают, в основном, богатые за счет граждан со средними доходами. Точно так же финансовая глобализация, особенно если это касается прямых иностранных инвестиций, ассоциировалась с расширением различий в доходах (IMF, 2007). В более общем случае существует риск того, что небольшие элитарные группы могут захватывать контроль над процессом финансовой либерализации, направляя его таким образом, который приводит к сужению, а не к расширению доступа (Claessens and Perotti, 2007).

Когда достаточно?

Несмотря на то что надлежащим образом функционирующие финансовые системы могут поддерживать экономический рост, слишком высокий уровень развития финансового сектора может также создавать риски. Эмпирические оценки показывают, что финансовое развитие может вызывать волатильность роста объема производства, которая увеличивается, если кредиты частному сектору превышают 100 процентов ВВП (Easterly, Islam, and Stiglitz, 2001). Предельный уровень того, что считается «слишком много», зависит не только от уровня финансового развития, но также от других характеристик страны, например качества институтов, включая нормативно-правовую основу и финансовый надзор. Если институты слабее, интеграция финансовых рынков страны с рынками других стран может способствовать более высокой макроэкономической волатильности (например, в темпах роста и безработице).

Развивающиеся страны часто далеки от таких предельных уровней, но они также становятся все более подверженными риску потрясений, вызванных финансовым сектором. В период экономических кризисов уровень бедности обычно возрастал, поскольку при этом страдали расходы на социальную сферу при стагнирующих пособиях, что привязывало средства к существованию малоимущих к часто недоразвитым системам социальной защиты.

Помощь малоимущим

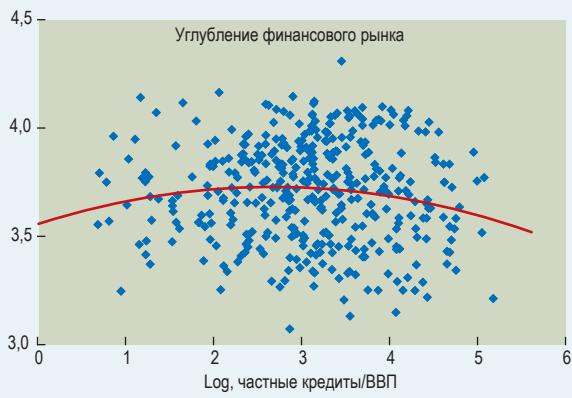
Свидетельства того, что финансовое развитие способствует экономическому росту и обеспечивает значительные выгоды для беднейших сегментов общества — положительный факт для перспектив сокращения бедности и равенства доходов. Недавние тенденции индикаторов финансового развития, в особенности, для стран с низкими доходами, могут указывать на стабильный период активного и все более интегрированного роста. Каким образом можно поддержать такую в целом об-

Рисунок 3

Больше финансов: меньше неравенства

По мере углубления финансовых рынков, которое оценивается на основании роста частных кредитов и числа банковских отделений, выгоды получают более бедные сегменты общества, несмотря на то, что на начальных этапах непропорциональную выгоду получают богатые.

(Log, коэффициент Джини)



(Log, коэффициент Джини)



Источники: «Показатели мирового развития» Всемирного банка; «Международная финансовая статистика» МВФ; оценки персонала МВФ.

Примечание. Финансовое развитие измеряется по частным кредитам в процентах ВВП, а также по численности банковских отделений. Данные математически корректировались, чтобы более компактно отразить взаимоотношение между показателями финансового развития и неравенством. Чем больше значение на вертикальной оси, тем выше уровень неравенства в стране. Все данные усредняются по пятилетним периодам в промежутке с 1980 по 2009 годы. Выборка содержит 170 стран.

надеживающую тенденцию? Немаловажное значение имеют несколько ключевых областей политики.

Финансовая и макроэкономическая стабильность. Стабильная макроэкономика способствует привлечению внутренних и иностранных инвестиций, что является одним из важнейших каналов трансформации финансового развития в экономический рост. Непосредственную поддержку могут обеспечить политика в области налогообложения и расходов и управления долгом, препятствуя чрезмерному накоплению внутреннего долга, которое уменьшает объем средств, доступных для частных инвестиций. И несмотря на то что периоды финансовой нестабильности, по-видимому, непропорционально воздействуют на доходы на самом высоком уровне, малоимущие также плохо подготовлены к любым снижениям доходов (Honohan, 2005).

Другие структурные реформы. Свидетельства взаимосвязи между структурными реформами подчеркивают, что реформы, затрагивающие товарные рынки, например, в торговле, сельском хозяйстве и бытовом обслуживании, увеличивают успешность стратегий финансового развития в плане содействия стабильному росту. Растищая доходность и платежеспособность национальных компаний, которые являются следствием реформ товарного рынка, очевидно приводят к большей доступности кредитов (Ostry, Prati, and Spilimbergo, 2008).

Нормативно-правовая среда и инфраструктура финансового рынка. Такие обследования, как «Ведение бизнеса» Все-

цен и расширения предоставляемых банковских услуг. Такое открытие экономики может обеспечиваться за счет предоставления дочерним предприятиям иностранных банков права регистрации внутри страны или разрешения открывать отделения иностранных банков. Дополнительные меры по согласованию нормативно-правовой системы и сотрудничеству в области надзора также стимулируют конкуренцию. В целях поддержки и обеспечения внешнего ориентира для таких реформ были подготовлены торговые соглашения на многостороннем и региональном уровнях.

Перечисленные стратегии подчеркивают финансовое развитие в целом — свидетельства в отношении конкретных стратегий, которые могут позволить достичь большего в деле сокращения бедности, по-прежнему остаются ограниченными. Тем не менее ряд областей заслуживает внимания. В ситуации, когда бедность часто сосредоточена в сельских районах, органы регулирования могут обеспечить ситуацию, при которой критерии классификации кредитов и требования в отношении минимального размера капитала не искажены в сторону кредитов в сельскохозяйственном секторе, где занято большинство малоимущих. Использование новых технологий в развивающихся странах может обеспечить доступ к финансированию тем, кто до этого не имел такой возможности. Например, программы «мобильных денег» в Кении, которые позволяют малоимущим использовать сотовые телефоны для осуществления банковских операций, успешно расширили доступ к финансированию, одновременно снизив операционные издержки и содействуя торговле (IMF, 2011). ■

Сарват Джакан — экономист, Брэд Макдоналд — заместитель начальника подразделения Департамента стратегии, политики и анализа МВФ.

Литература:

- Beck, Thorsten, Asli Demirguc-Kunt, and Ross Levine, 2007, “Finance, Inequality and the Poor,” *Journal of Economic Growth*, Vol. 12, No. 1, pp. 27–49.
- Beck, Thorsten, Ross Levine, and Alexey Levkov, 2010, “Big Bad Banks? The Winners and Losers from Bank Deregulation in the United States,” *Journal of Finance*, Vol. 65, No. 5, pp. 1637–67.
- Burgess, Robin, and Rohini Pande, 2005, “Do Rural Banks Matter? Evidence from the Indian Social Banking Experiment,” *American Economic Review*, Vol. 95, No. 3, pp. 780–95.
- Claessens, Stijn, and Erik Feijen, 2007, “Financial Sector Development and the Millennium Development Goals,” *World Bank Working Paper* No. 89 (Washington: World Bank).
- Claessens, Stijn, and Enrico Perotti, 2007, “Finance and Inequality: Channels and Evidence,” *Journal of Comparative Economics*, Vol. 35, No. 4, pp. 748–73.
- Easterly, William, Roumeen Islam, and Joseph Stiglitz, 2001, “Shaken and Stirred: Explaining Growth Volatility,” in *Annual World Bank Conference on Development Economics*, ed. by Boris Pleskovic and Nicholas Stern (Washington: World Bank).
- Honohan, Patrick, 2004, “Financial Development, Growth and Poverty: How Close Are the Links?” *Policy Research Working Paper* No. 3203 (Washington: World Bank).
- , 2005, “Banking Sector Crises and Inequality,” *Policy Research Working Paper* No. 3659 (Washington: World Bank).
- International Monetary Fund (IMF), 2007, *World Economic Outlook* (Washington, October).
- , 2011, “The East African Community: Taking Off?” in *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa* (Washington, April).
- Ostry, Jonathan David, Alessandro Prati, and Antonio Spilimbergo, eds., 2008, *Structural Reforms and Economic Performance in Advanced and Developing Countries* (Washington: International Monetary Fund).

Малоимущие плохо подготовлены к любому снижению доходов.

мирного банка, проливают свет на роль прав собственности и обеспечения исполнения контрактов в финансовом развитии. Сбалансированные, прозрачные и своевременные процессы обеспечения залога в случае дефолта по кредитам поощряют предоставление кредитов финансовыми учреждениями в больших объемах и более мелким компаниям, содействуя формированию конкурентного и динамичного предпринимательского сектора. В странах с более крупной и более развитой экономикой особое внимание также должно уделяться развитию рынков капитала.

Содействие доступу к финансам. Несмотря на недавний рост, в регионах с низкими доходами по-прежнему характерны небольшие по размерам финансовые системы, в особенности в большинстве стран Африки к югу от Сахары. В банковской сфере, которая является преобладающим источником финанс в этих регионах, высокие спреды между ставками по депозитам и кредитам отражают отсутствие конкуренции и тормозят рост компаний, позволяющий воспользоваться преимуществами экономии при увеличении масштаба. Либерализация банковского сектора, которая способствует конкуренции (и надлежащим образом учитывает стабильность), стимулирует рост: по оценкам МВФ, годовые темпы роста в развивающихся странах с более открытым банковским сектором превышали показатели стран с менее открытым банковским сектором примерно на один процентный пункт (Ostry, Prati, and Spilimbergo, 2008).

Содействие интеграции. Одним из способов усиления конкуренции в банковском секторе и содействия доступу к финансам является глобальная и региональная интеграция. Например, открытие внутреннего банковского рынка при надлежащих темпах и соответствующих реформах обеспечивает выгоды странам с экономикой любого размера. Для таких стран, где меньший масштаб операций подразумевает более высокие операционные издержки, оно также оказывает «благоприятствующий конкуренции» эффект, который стимулирует доступ путем снижения

Болезненное средство

Пешеходы проходят мимо лимузина в районе Таймс-сквер в Нью-Йорке, США.

Хотя странам с развитой экономикой необходима среднесрочная бюджетная консолидация, слишком резкое «торможение» причинит ущерб доходам и перспективам трудоустройства

Лоренс Болл, Дэниел Ли и Пракаш Лунгани

ОБЪЯВЛЯЯ о планах правительства по сокращению дефицита ранее в этом году, премьер-министр Великобритании Дэвид Кэмерон сказал: «Те, кто утверждает, что урегулирование нашего дефицита и содействие экономическому росту в каком-то смысле представляют собой альтернативу, неправы. Нельзя отложить первое, чтобы способствовать второму» (Camerton, 2011).

Проблема, которая стоит перед Соединенным Королевством и многими странами с развитой экономикой, заключается в том, как сократить долг до более допустимых уровней в условиях слабого экономического подъема. Приведет ли сокращение дефицита к более активному росту и созданию рабочих мест в краткосрочной перспективе?

В недавнем исследовании МВФ дается ответ на этот вопрос. Данные за последние 30 лет показывают, что консолидация снижает доходы в краткосрочном плане, причем те, кто получает заработную плату, несут более тяжелые потери, чем остальные; она также увеличивает безработицу, в частности долгосрочную безработицу.

В странах с развитой экономикой существует несомненная потребность в восстановлении устойчивости бюджета при помощи надежных планов консолидации. В то же время нам известно, что слишком резкое «торможение» причинит ущерб экономическому подъему и ухудшит перспективы трудоустройства. Поэтому потенциальные долгосрочные выгоды от бюджетной консолидации должны быть сбалансированы с ее негативными последствиями для роста и создания рабочих мест в кратко- и среднесрочном плане.

Двойная проблема

Великая рецессия 2007–2009 годов привела к наиболее резкому росту безработицы, который когда-либо наблюдался в странах с развитой экономикой в период после Второй мировой войны. В 2007 году безработица составляла в среднем пять про-

центов, но к 2009 году она увеличилась до восьми процентов и с того времени оставалась на высоком уровне (см. рис. 1, левая панель).

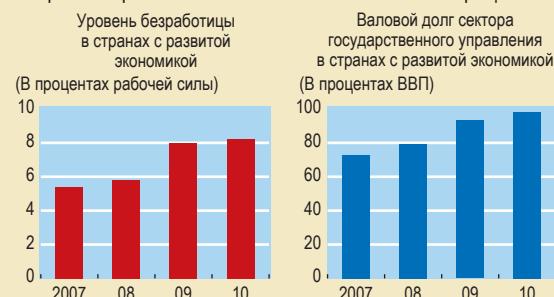
В многих странах, в том числе в Ирландии и Испании, безработица измеряется двузначными числами; в США через два года после того, как было официально объявлено об окончании рецессии, безработица остается на уровне выше девяти процентов, а чистое создание рабочих мест практически стоит на мертвой точке.

Великая рецессия также была одним из факторов увеличения государственного долга, большей частью из-за резкого сокращения налоговых доходов по мере снижения доходов. Другими причинами нарастания долга были издержки, связанные с экстренной финансовой помощью банкам и компаниям, и бюджетные стимулы, которые предоставлялись во многих стра-

Рисунок 1

Двойной пик

Уровни безработицы и государственного долга высоки в странах с развитой экономикой после Великой рецессии.



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



нах для предотвращения депрессии. В странах с развитой экономикой государственный долг увеличился с 70 процентов ВВП в 2007 году до примерно 100 процентов ВВП — самого высокого уровня за 50 лет (см. рис. 1, правая панель). В будущем старение населения может создать еще более серьезные проблемы для государственных финансов (см. *ФФР*, июнь 2011 года).

Будет ли этот процесс болезненным?

Правительства многих стран уже принимают или планируют меры политики по сокращению государственного долга или дефицита (бюджетной консолидации) при помощи того или иного сочетания сокращения расходов и повышения налогов. Каковы вероятные краткосрочные последствия этих планов?

Поскольку такие планы принимались довольно часто, история предлагает хорошие примеры, на которые можно ориентироваться. За последние 30 лет имели место 173 эпизода, в ходе которых 17 стран с развитой экономикой предпринимали бюджетные меры, направленные на консолидацию государственных финансов. (Этими странами являются Австралия, Австрия, Бельгия, Германия, Дания, Ирландия, Испания, Италия, Канада, Нидерланды, Португалия, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Финляндия, Франция, Швеция и Япония.) Средний размер бюджетной консолидации составлял примерно один процент ВВП в год.

Для получения оценок эффектов бюджетной консолидации исследование МВФ опирается на исторические свидетельства и документальные источники о принятых мерах политики — повышении налогов и сокращении расходов, — обоснованных стремлением уменьшить дефицит. Это обеспечивает

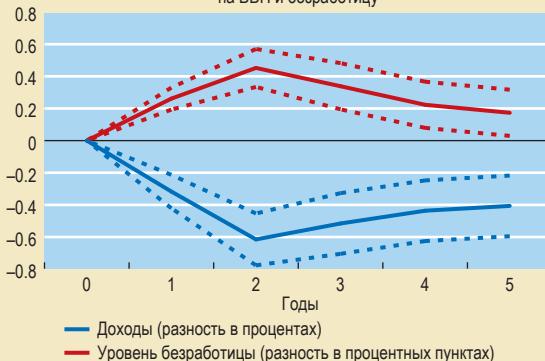
более точную оценку мер политики по сравнению с методами, которые использовались в предшествующих исследованиях, зачастую опиравшихся на наблюдаемые изменения

Рисунок 2

Воздействие сокращения расходов

Бюджетная консолидация приводит к сокращению доходов и росту безработицы в краткосрочном плане.

Влияние бюджетной консолидации в размере одного процента на ВВП и безработицу



Источник: расчеты авторов.

Примечание. На рисунке представлены точечные оценки и диапазоны в размере одной стандартной ошибки; доходы измеряются на основе реального ВВП. Подробные сведения об оценках приведены в работах IMF (2010) и Guajardo, Leigh, and Pescatori (2011).

Измерение бюджетной консолидации

Показатель бюджетной консолидации, используемый в настоящей статье, заостряет внимание на мерах политики — повышении налогов или сокращении расходов, — принимаемых правительствами с намерением сократить бюджетный дефицит. Это может показаться естественным, но такой способ измерения бюджетной консолидации не использовался в предшествующих исследованиях (например, Giavazzi and Pagano, 1990; и Alesina and Ardagna, 2010).

В предшествующих исследованиях бюджетная консолидация измерялась успешными результатами исполнения бюджета. В частности, в качестве меры бюджетной консолидации используется циклически скорректированное первичное сальдо (ЦСПС) — первичное сальдо, скорректированное с учетом оцениваемых эффектов колебаний экономического цикла. Корректировка с учетом цикла необходима потому, что налоговые доходы и государственные расходы изменяются автоматически в течение экономического цикла. Предположение состоит в том, что после проведения циклической корректировки изменения налогово-бюджетных переменных отражают решения директивных органов по изменению ставок налогов и уровней расходов. Таким образом, повышение ЦСПС в принципе отражает преднамеренное решение политики по сокращению дефицита.

Однако на практике результаты исполнения бюджета оказываются несовершенным показателем намерений политики. Одна из проблем заключается в том, что циклической корректировке присущи ошибки измерения. В частности, она не позволяет исключить из налогово-бюджетных данных колебания налоговых доходов правительства, связанных с изменениями цен на активы или биржевые товары, в результате чего изменения ЦСПС не обязательно связаны

с фактическими изменениями в политике. Например, в случае Ирландии в 2009 году падение цен на акции и жилье вызвало резкое снижение ЦСПС, несмотря на предпринятое повышение налогов и сокращение расходов в размере, превышающем 4,5 процента ВВП.

Другая проблема состоит в том, что стандартный подход не учитывает мотивировки, лежащие в основе мер политики. Поэтому он включает годы, в которые правительства намеренно ужесточали политику для ограничения чрезмерного внутреннего спроса. Например, в Финляндии в 2000 году наблюдался резкий прирост цен на активы и быстрый экономический рост, и правительство приняло решение сократить расходы, чтобы уменьшить риск перегрева экономики. Если ужесточение налогово-бюджетной политики является мерой в ответ на давление со стороны внутреннего спроса, оно неприменимо к оценке краткосрочного воздействия налогово-бюджетной политики на экономическую активность, даже если оно связано с резким приростом ЦСПС.

Оказывается, что эти проблемы с ЦСПС приводят к смещению анализа в сторону занижения ограничительных эффектов и завышения расширятельных эффектов. Как правило, этот показатель выделяет периоды, которые ассоциируются с благоприятными результатами роста, но в течение которых никаких реальных мер по ужесточению политики не предпринималось. Кроме того, он обычно пропускает эпизоды жесткой экономики, связанные с неблагоприятными результатами роста. Использование показателя, основанного на мерах политики, которому отдается предпочтение, позволяет получить четкий результат, показывающий, что бюджетная консолидация носит ограничительный характер, как показано на рис. 2.

бюджетного дефицита, скорректированные с учетом экономического цикла (см. вставку).

Использование этого улучшенного показателя позволяет получить четкую картину прошлого опыта: бюджетная консолидация, как правило, вызывает сокращение доходов и рост безработицы в краткосрочном плане. Бюджетная консолидация в размере одного процента ВВП сокращает доходы, скорректированные с учетом инфляции, примерно на 0,6 процента и повышает уровень безработицы почти на 0,5 процентных пункта (см. рис. 2) в течение двух лет, с некоторым улучшением впоследствии. Расходы домашних хозяйств и фирм также сокращаются, причем перемещения спроса из государственного сектора в частный практически не наблюдается.

Выражаясь экономическим языком, бюджетная консолидация носит ограничительный, а не расширительный характер. Этот вывод полностью опровергает ранее выдвигавшиеся в литературе предположения о том, что сокращение бюджетного дефицита может способствовать росту в краткосрочном плане.

Болеутоляющих средств не существует?

Сокращение доходов в результате бюджетной консолидации является еще более значительным, если центральные банки в той или иной степени не смягчают остроту принимаемых мер (или не могут этого сделать) при помощи стимулов денежно-кредитной политики. Снижение процентных ставок, связанное с денежно-кредитными стимулами, поддерживает инвестиции и потребление, а одновременное понижение валютного курса повышает чистый экспорт. Ирландия в 1987 году и Финляндия и Италия в 1992 году являются примерами стран, которые проводили бюджетную консолидацию, но значительное понижение валютного курса помогало им поддерживать чистый экспорт.

К сожалению, эти «болеутоляющие средства» нелегко достать в сегодняшних условиях. Во многих странах центральные банки могут предоставить лишь ограниченные денежно-кредитные стимулы, так как процентные ставки, определяемые политикой, уже приближаются к нулю (см. статью «Нетрадиционное поведение» в настоящем выпуске *Ф&Р*). Кроме того, если многие страны одновременно предпримут меры жесткой бюджетной экономии, сокращение доходов в каждой стране, по всей вероятности, будет больше, так как не все страны смогут в одно и то же время понизить стоимость своей валюты и увеличить чистый экспорт.

Имитационные расчеты при помощи крупномасштабных моделей МВФ позволяют сделать вывод о том, что сокращение

доходов может более чем в два раза превышать сокращение, показанное на рис. 2, если центральные банки не могут снизить процентные ставки и если многие страны проводят бюджетную консолидацию одновременно. Таким образом, эти расчеты показывают, что в настоящее время бюджетная консолидация, вероятно, будет носить более ограничительный характер (то есть приводить к большему сокращению доходов), чем в прошлые эпизоды.

Данные за прошлые периоды также показывают, что бюджетная консолидация, основанная на сокращении расходов, является менее болезненной, чем консолидация, основанная на повышении налогов. Это связано, главным образом, с тем, что центральные банки снижали процентные ставки еще больше после сокращения расходов. И вновь, это — не тот способ, на который могут полагаться многие страны в настоящее время.

Кроме того, представляется, что бюджетная консолидация может быть менее болезненной, если рынки больше озабочены риском дефолта правительства по своему долгу. Это может быть связано с так называемым эффектом доверия: тот факт, что страна энергично берется за решение бюджетных проблем, может впечатлить доверие финансовым рынкам, а также потребителям и фирмам, что побудит их расходовать больше. Но в исследовании МВФ установлено, что даже в таких случаях эффекты в среднем являются ограничительными и не наблюдается никакого прироста потребления и инвестиций.

Долгосрочная боль

Бюджетная консолидация приводит к росту безработицы в краткосрочном и долгосрочном плане, как показано на рис. 3, но в последнем случае воздействие значительно больше. Долгосрочной безработицей называются периоды безработицы, продолжающиеся более шести месяцев. Кроме того, через три года рост краткосрочной безработицы в связи с бюджетной консолидацией заканчивается, но долгосрочная безработица остается повышенной даже по прошествии пяти лет.

Таким образом, бюджетная консолидация причиняет еще больший ущерб тем, кто, по всей вероятности, уже страдает больше всех, — долговременным безработным. Это вызывает особую озабоченность сегодня, так как в период Великой рецессии доля долговременных безработных возросла в большинстве стран Организации экономического сотрудничества и развития. И даже в тех странах, где она не возросла (таких как Германия, Италия, Франция и Япония), эта доля уже была очень высокой даже до рецессии.

Потеря работы связана с устойчивым сокращением доходов, негативными последствиями для здоровья и снижением академической успеваемости детей уволенных работников и их потенциала получения доходов (см. статью «Трагедия безработицы» в декабрьском номере *Ф&Р* 2010 года). Эти негативные эффекты усиливаются тем больше, чем дольше люди остаются безработными.

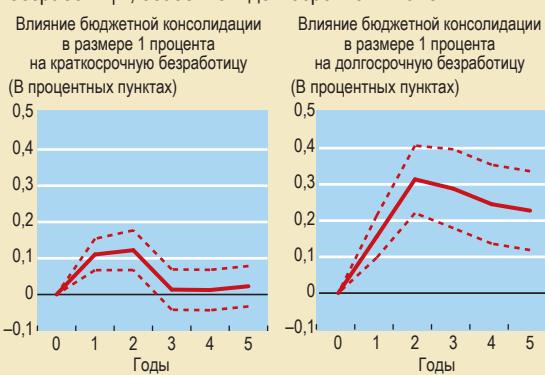
Кроме того, продолжительные периоды безработицы снижают вероятность последующего найма на работу. Например, сегодня в США человек, остающийся безработным более шести месяцев, имеет всего один шанс из 10 найти новую работу в следующем месяце, по сравнению с вероятностью 1 к 3 в случае лиц, которые были безработными менее одного месяца. Таким образом, повышение долгосрочной безработицы несет в себе риск укоренения безработицы как структурной проблемы, так как работники теряют навыки и отрываются от рабочей силы, — феномен, называемый «гистерезисом» (Blanchard and Summers, 1986).

Долгосрочная безработица также представляет угрозу для социальной сплоченности. Опрос общественного мнения, проведенный в 69 странах мира, показал, что опыт безработицы ведет к формированию более негативных мнений об эффективности демократии и повышает желание иметь во главе

Рисунок 3

В ближайшее время работы не будет

Бюджетная консолидация повышает уровень безработицы, особенно в долгосрочном плане.



Источник: расчеты авторов.

Примечание. На рисунке представлены точечные оценки и диапазоны в размере одной стандартной ошибки.

государства «лидера-проныру». Установлено, что эти эффекты более ярко выражены в случае долгосрочной безработицы.

Неравенство?

Деление «экономического пирога» на заработную плату, прибыль и ренту является одним из традиционных способов. Это разделение уходит корнями в те времена, когда роли работников, капиталистов и землевладельцев были достаточно разными. Хотя со временем эти различия несколько стерлись, разделение на заработную плату и другие формы доходов представляет собой отправную точку для описания разделения между трудовыми и финансовыми источниками доходов.

Как бюджетная консолидация влияет на распределение доходов между теми, кто получает заработную плату, и остальными? Исследование показывает, что ущерб для этих групп неодинаков. Бюджетная консолидация сокращает долю доходов тех, кто работает за зарплату. На каждый один процент ВВП бюджетной консолидации доходы в форме заработной платы, скорректированные с учетом инфляции, как правило, сокращаются на 0,9 процента, тогда как прибыль и рента, скорректированные с учетом инфляции, уменьшаются всего на 0,3 процента. Кроме того, сокращение доходов в форме заработной платы является долгосрочным, а сокращение прибыли и ренты — кратковременным (см. рис. 4).

Причины, в силу которых доходы в форме заработной платы сокращаются больше, чем прибыль и рента, пока еще подробно не изучены экономистами. Некоторые планы жесткой бюджетной экономии предусматривают сокращение заработной платы в государственном секторе, что предоставляет прямой канал для действия этого эффекта. Но возможны и косвенные каналы, например, в связи с тем, что консолидация повышает безработицу и, в особенности, долю долгосрочных безработных в их общем числе. (Доказательства того, что безработица увеличивает неравенство, обусловленное доходами, приводятся в статье «Безработные в Европе» в настоящем выпуске ФЭР.)

Заключение

Описанное в настоящей статье исследование показывает, что важно иметь реалистичные ожидания относительно краткосрочных последствий бюджетной консолидации: по всей вероятности, она приведет к сокращению доходов (причиняя больший ущерб тем, кто получает заработную плату, чем остальным) и повышению безработицы, в особенности долгосрочной безработицы. Необходимо сбалансировать эти издержки с потенциальными долгосрочными выгодами, которые может прине-

сти консолидация, такими как снижение процентных ставок и облегчение бремени процентных выплат, позволяя снизить вносящие искажения налоги (то есть те, которые препятствуют желаемому поведению).

Соответственно, меры налогово-бюджетной политики, которые получают одобрение сегодня, но окажут воздействие в виде сокращения дефицита только в будущем, когда экономический подъем станет более устойчивым, были бы особенно полезными. К числу примеров относится привязка законодательно установленного пенсионного возраста к средней продолжительности жизни и повышение эффективности программ социальных благ. В противоположность этому, необоснованно спешенная бюджетная консолидация сопряжена с риском подъема без создания рабочих мест во многих странах с развитой экономикой. Поэтому странам, имеющим соответствующие возможности, следует выбирать более медленные темпы консолидации в сочетании с мерами политики по поддержанию экономического роста (Lagarde, 2011). В таких странах, как США, где безработица остается на исторически высоком уровне и долгосрочная безработица вызывает серьезную обеспокоенность, необходимы более активные меры политики, направленные на стимулирование создания рабочих мест и повышение доверия потребителей, включая такие меры, как льготы по ипотечным кредитам для домовладельцев, испытывающих финансовые трудности.

Кроме того, в планах бюджетной консолидации должно четко оговариваться, каким образом меры политики будут реагировать на шоки, такие как более медленный, чем предусматривалось планом, экономический рост. Например, в планах можно было бы указать, что пособия по безработице будут защищены от сокращения в случае более медленного, чем предполагалось в плане, экономического роста. История показывает, что налогово-бюджетные планы приводят к успешным результатам, если они допускают «определенную гибкость при вызывающей доверие приверженности среднесрочным целям консолидации» (IMF, 2011; см. также Mauro, 2011). ■

Лоренс Болл — профессор экономики в Университете Джона Хопкинса, Дэниел Ли — экономист, а Пракаш Лунгани — советник в Исследовательском департаменте МВФ. Настоящая статья основана на исследовании, проведенном одним из авторов совместно с Хайме Гуахардо и Андреа Пескатори.

Литература:

Alesina, Alberto, and Silvia Ardagna, 2010, “Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending,” in *Tax Policy and the Economy*, Vol. 24, ed. by Jeffrey R. Brown (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Blanchard, Olivier J., and Lawrence H. Summers, 1986, “Hysteresis and the European Unemployment Problem,” NBER Macroeconomics Annual 1986, Vol. 1 (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), pp. 15–90.

Cameron, David, 2011, “Full Transcript: Speech to World Economic Forum Annual Meeting 2011,” *New Statesman*, January 28.

Giavazzi, Francesco, and Marco Pagano, 1990, “Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries,” in NBER Macroeconomics Annual, Vol. 5, ed. by Olivier Jean Blanchard and Stanley Fischer (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), pp. 75–122.

Guajardo, Jaime, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori, 2011, “Expansionary Austerity: New International Evidence,” IMF Working Paper 11/158 (Washington: International Monetary Fund).

International Monetary Fund (IMF), 2010, “Will It Hurt? Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation,” *World Economic Outlook* (Washington: October).

—, 2011, “What Failed and What Worked in Past Attempts at Fiscal Adjustment,” Appendix 4 in *Fiscal Monitor* (Washington: April).

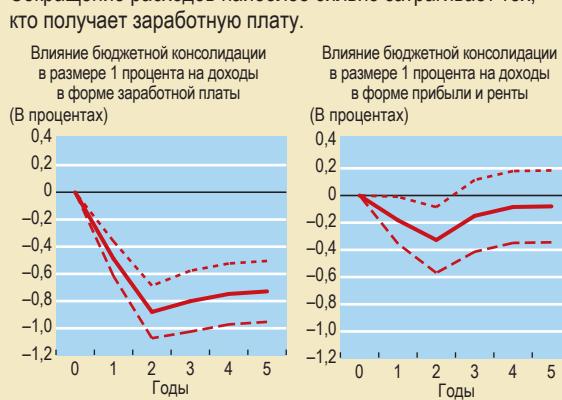
Lagarde, Christine, 2011, “Don’t Let Fiscal Brakes Stall Global Recovery,” *The Financial Times*, August 15.

Mauro, Paolo, ed., 2011, *Chipping Away at the Public Debt: Sources of Failure and Keys to Adjustment in Public Debt* (Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.).

Рисунок 4

Потери в зарплате

Сокращение расходов наиболее сильно затрагивает тех, кто получает заработную плату.



Источник: расчеты авторов.

Примечание: На рисунке представлены точечные оценки и диапазоны в размере одной стандартной ошибки.



Безработные в Европе

Наиболее уязвимые группы населения Европы также более других были подвержены риску потери работы, что усугубило проблему неравенства в регионе

Ханан Морси

НАИБОЛЕЕ уязвимые группы на европейском рынке труда — молодежь, малоквалифицированные и временные работники — более других пострадали во время экономических кризисов в мире и регионе. И если они будут слишком долго оставаться без работы, они могут утратить квалификацию, потерять надежду снова найти работу и уйти с рынка труда. Безработица среди этих групп усугубила неравенство дохода и сопряжена с риском подрыва социальной структуры Европы, создавая угрозу для ее государственных финансов и препятствуя росту.

Чтобы выяснить, как изменения на рынке труда после кризиса повлияли на неравенство в Европе и как можно улучшить ситуацию, мы проанализировали причины неравенства дохода в странах Организации экономического сотрудничества и развития (по которым имеется существенный набор данных относительно неравенства) за четверть века (1980–2005 годы), предшествовавших последнему мировому экономическому кризису. Экстраполяция из опыта докризисного периода показала, что, несмотря на широко известные системы социальной защиты в Европе, кризис усилил неравенство в регионе, главным образом ввиду того, что он повысил уровень безработицы и препятствовал созданию рабочих мест. Кроме того, по мере того как подъем становится более прочным, его динамика в мировом масштабе и в самой Европе (то, какие группы по уровню дохода более всего выигрывают от подъема) определит влияние на неравенство на континенте. Оживление экономики без увеличения занятости могло бы еще более увеличить экономический разрыв в обществе и ослабить как экономические показатели, так и социальную сплоченность.

Ничего неожиданного

В целом, рост безработицы во время кризиса увеличил неравенство, по оценке, на два процентных пункта во всей зоне евро и на величину до 10 процентных пунктов в периферийных странах — Греции, Ирландии, Испании и Португалии, где ситуация на рынке труда ухудшилась намного более резко. Кризис также привел к тому, что люди, потерявшие надежду найти работу, покинули рынок труда, что, вероятно, дополнитель но увеличило разрыв в доходах. С другой стороны, системы социальной защиты, вероятно, смягчили последствия безработицы для уровней неравенства.

Неравенство усилилось в большинстве стран зоны евро, поскольку повышающиеся уровни безработицы дополнительно увеличили разрыв между богатыми и бедными. В частности, Испания и Ирландия, по оценкам, пережили наиболее значительное ухудшение в распределении дохода: неравенство доходов увеличилось на 20 и 11 процентных пунктов, соответственно. Это обусловлено быстрым сокращением занятости в результате резкого спада в строительстве после того, как лопнул «пузырь» цен на жилье, и многие малоквалифицированные работники остались без работы. Около половины вклада безработицы в неравенство в этих странах можно отнести на счет долгосрочной безработицы. В Германии и Нидерландах уровни неравенства, напротив, почти не изменились: воздействие сокращения объема производства на безработицу было необычно ограниченным ввиду использования программ работы неполный рабочий

день, которые способствовали сохранению рабочих мест в расчете на предстоящее оживление экономики.

Различия между странами Европы по неравенству дохода отражают взаимодействие динамики на рынке труда, уровней образования и социальных расходов. В целом, имеющиеся данные подтверждают ожидания. Рост безработицы, долгосрочная безработица и двухуровневая система занятости с делением на временных и постоянных работников — все эти факторы *усугубляют неравенство*. А системы социальной защиты, в том числе пособия по безработице и выплаты по социальной помощи, повышение уровней образования и расширение возможностей трудоустройства для уязвимых групп, которым непросто найти работу, особенно женщин и молодежи, *снижают неравенство*.

Что делать

Европейские страны могут предпринять ряд шагов, чтобы защитить уязвимые группы населения от безработицы и способствовать сокращению неравенства доходов:

- **перебалансировать защиту занятости** — с целью поддержки создания рабочих мест, — ослабив защиту постоянных работников и усилив защиту временных работников, которых обычно нанимают последними и увольняют первыми;
- **предотвращать возникновение долгосрочной безработицы** посредством помощи в поиске работы, обучения и стимулов для создания рабочих мест в частном секторе;
- **улучшить доступ молодежи на рынок труда** путем интеграции служб занятости и системы образования посредством программ связей с общественностью, обучения, стажировок и предоставления помощи в поиске работы;
- **вовлекать в рабочую силу семьи, заинтересованные во втором заработке**, путем укрепления поддержки в уходе за ребенком и предоставления женщинам возможности подавать декларации трудового дохода отдельно от мужа в странах с совместным налогообложением дохода супружеских;
- **допустить большую степень изменения заработной платы в зависимости от производительности**, чтобы повысить заинтересованность фирм в инвестициях и создании рабочих мест;
- **стимулировать конкуренцию и создание более благоприятных условий для предпринимательской деятельности** путем устранения барьеров для входа в сектор и уменьшения операционных ограничений в таких секторах, как сфера услуг и розничные и сетевые отрасли.

Лишь здоровый подъем, сопровождающийся созданием рабочих мест, улучшит распределение дохода, укрепит социальную сплоченность и сделает рост более политически устойчивым. Ускоренное восстановление занятости при помощи далеко идущих реформ рынков труда и продукции является непременным условием для того, чтобы предотвратить рост долгосрочной безработицы, особенно среди наиболее пострадавших от кризиса слоев. ■

Ханан Морси — экономист Европейского департамента МВФ.

Данная статья основана на готовящемся к публикации Рабочем документе МВФ *“Unemployment and Inequality in the Wake of the Crisis”* («Безработица и неравенство после кризиса»).



Неравенство равносильно задолженности

Майкл Кумхоф и Ромэн Рансье

ЭКОНОМИСТОВ давно беспокоила растущая пропасть между странами, которые в большом объеме прибегают к заимствованию на международных рынках, и странами, которые предоставляют кредиты. Они называют это мировыми дисбалансами счетов текущих операций и, особенно со времени начала глобального экономического кризиса в 2007 году, опасаются возможной дестабилизации мировых рынков в случае резкого изменения спроса на валюты стран, накапливающих огромные дефициты. Этого не произошло, по крайней мере пока. На самом деле, кредиторы в основном считают надежным крупнейшего заемщика — Соединенные Штаты.

Но у накапливания международных обязательств есть и другой, внутренний аспект. Внутренний долг тоже растет и может достигнуть неустойчивого уровня, что может вызвать внутренние финансовые кризисы.

Почему Соединенные Штаты накопили столь стойкие и значительные дефициты по счету текущих операций — в который входят все неинвестиционные международные операции, включая экспорт и импорт, дивиденды и проценты и денежные переводы, — в какой-то степени спорный вопрос. К объяснениям относятся низкая норма внутренних сбережений, высокие нормы иностранных сбережений, большой спрос на активы США с высокой доходностью со стороны стран с высокими темпами экономического роста, но менее развитыми финансовыми системами, чрезмерное хранение международных резервов в странах с формирующимся рынком из соображений предосторожности и меркантилизма, демографии и производительности, и роль доллара США как мировой резервной валюты. Но феномен стойких значительных дефицитов счета текущих операций не ограничивается Соединенными Штатами; он наблюдается и в ряде других стран с развитой экономикой, особенно англоязычных.

По этой причине в настоящем исследовании мы продолжим работу, о которой рассказывалось в статье «Леверидж и неравенство» (см. ФёР за декабрь 2010 года), рассматривав-

шей только Соединенные Штаты, с тем чтобы включить измерение открытой экономики. Мы обнаружили, что (см. рис. 1) общей чертой опыта основных стран с дефицитом является резкое усиление неравенства доходов в последние десятилетия, измеряемое долей дохода, достающегося самим богатым пяти процентам штата распределения доходов страны.

Это усиление неравенства способствовало ухудшению совокупного соотношения между сбережениями и инвестициями самых богатых стран по мере заимствования малоимущим и средним классами у богатых и у иностранных кредиторов. Это, наряду с другими вышеупомянутыми факторами, может привести к дефицитам счета текущих операций.

Мы обнаружили, что по мере роста доли доходов верхних пяти процентов с начала 1980-х годов и до конца тысячелетия, сальдо счета текущих операций ухудшилось. Например, в Соединенном Королевстве рост доли дохода самых богатых пяти процентов на 8,7 процентного пункта сопровождался ухудшением соотношения счета текущих операций к ВВП на 2,7 процентного пункта.

Моделирование факторов

Экономическая модель может наглядно проиллюстрировать эти связи между неравенством доходов и дефицитами счета текущих операций. В нашей модели, основанной на расширении модели Kumhof and Rancière (2010) для открытой экономики, домохозяйства разделены на верхнюю 5-процентную группу доходов («верхняя группа») и нижнюю 95-процентную группу доходов («нижняя группа») в стране среднего размера, на которую приходится пять процентов мирового ВВП. Доли совокупного дохода определяются в процессе согласования между двумя группами.

Усиление неравенства доходов в развитых странах связано с ростом внутренней и внешней задолженности



Модель исходит из допущения о том, что верхняя группа имеет сильную и устойчивую благоприятную позицию на переговорах, увеличивающую ее долю «экономического пирога», на протяжении начального десятилетнего периода — при соответствующем уменьшении доли нижней группы. (В нашем исследовании рассматриваются только макроэкономические последствия усиления наблюдающегося неравенства; в литературе, как мы указывали в обзоре в предыдущей статье, выявлен ряд различных причин этого явления.)

Верхняя группа получает удовлетворение не только от потребления — ведь потребление человека, «у которого все есть», не безгранично, — но и от накопления богатства, включая финансовое богатство, что означает кредиты нижней группе. Поэтому часть реакции верхней группы на увеличение ее дохода выражается в увеличении кредитов нижней группе. Это позволяет нижней группе продолжать потребление выпуска продукции в экономике несмотря на то, что она зарабатывает значительно меньшую долю доходов. Соответственно, предложение кредита от верхней группы и спрос нижней группы на кредит растут одновременно. Предполагается, что вероятность дефолта нижней группы возрастает с размером долга, который накапливается со временем, таким образом повышая премии за риск.

В результате шока наша модель показывает снижение реальной заработной платы примерно на восемь процентов (относительно тренда роста реальной заработной платы), исходное повышение внутренней ссудной ставки на 80 базисных пунктов и повышение почти на 120 процентных пункта отношения долга нижней группы к доходам (см. рис. 2, пунктирная линия).

Долг растет на протяжении десятилетий получения доходов ниже тренда, вызванных стойким потрясением. В открытой экономике задачу финансирования спроса нижней группы на заемные средства после негативного шока доходов совместно решают верхняя отечественная группа и иностранцы. Это позволяет верхней группе вкладывать большую часть ее возросшего дохода во внутренние заводы, оборудование и потребление, чем это было бы возможно в закрытой экономике. Но внешним результатом становится ухудшение счета текущих операций, достигающее более одного процента ВВП.

В действительности за ростом дифференциации доходов часто следует политическое вмешательство для поддержки уровня жизни нижней группы, реальные доходы которой не растут. Это обычно делается не путем устранения причин неравенства, таких как ослабление позиции нижней группы на коллективных переговорах или перенос налогового бремени с верхней группы на нижнюю, а скорее стимулированием политики, снижающей стоимость заимствования для физических лиц и финансовых институтов (Rajan, 2010). К этим мерам относится внутренняя и международная финансовая либерализация, и они оказывают дополнительное давление на счет текущих операций в сторону понижения.

Как показано в моделировании на рис. 2 (сплошная линия), снижение спредов финансового посредничества приводит к значительно более низким ставкам по кредитам, что привлекает большую часть ресурсов верхней группы к финансовым, а не реальным активам. Вначале это позволяет нижней группе поддерживать значительно более высокий уровень своего потребления. Но в долгосрочной перспективе это означает, что верхняя группа вкладывает недостаточно средств в реальные активы, такие как предприятия и оборудование, так что со временем снижается реальная заработная плата нижней группы. В то же время отношение задолженности к доходу растет быстрее, как и дефицит счета текущих операций.

Нет избытка капитала

Пользуясь неизменной теоретической основой, мы также рассмотрели причины возможного одновременного улучшения счета текущих операций в других странах, испытавших усиление неравенства, таких как Китай. Мы обнаружили, казалось бы, парадоксально, что усиление внутренней дифференциации доходов также может быть причиной значительных профицитов этих стран помимо реакции на рост заимствования стран с дефицитом.

Рисунок 1

Неравные дисбалансы

В странах, в которых усилилась дифференциация, наблюдалось соответствующее ухудшение счета текущих операций.



Источники: Penn World Tables и Top Incomes Database (Atkinson, Piketty).

Примечание. Изменение с 1979 по 2000 годы для всех стран, кроме Германии (1980–1998), Нидерландов (1981–1999) и Швейцарии (1979–1995).

Рисунок 2

Снижение доходов, рост задолженности

Усиление дифференциации ведет к снижению реальной заработной платы нижних 95 процентов населения и росту задолженности внутри страны и за рубежом.

(Разница в процентах)



(В процентах)



Усиление неравенства доходов

Усиление неравенства доходов + финансовая либерализация

Источник: расчеты авторов.

Такая столь различная реакция на дифференциацию возможна в той мере, в которой финансовые рынки в странах с профицитом менее развиты, а потому не позволяют малоимущему и среднему классу отреагировать заимствованием на уменьшение своей доли в совокупных доходах. Вытекающее сокращение внутреннего спроса затем требует модели роста с ориентацией на экспорт, при которой богатые люди вкладывают свой дополнительный доход в иностранные, а не внутренние финансовые активы. В таком случае возможная недальновидная реакция на глобальные дисбалансы заключается в уменьшении этих «финансовых несовершенств» в странах с профицитом.

Но либерализация кредитования без устранения базовых причин дифференциации доходов ведет лишь к росту задолженности в странах с профицитом (остального населения перед богатыми), а не по отношению к остальному миру. Другими словами, произойдет глобальное, а не региональное увеличение внутренней задолженности малоимущего и среднего классов. Несмотря на уменьшение трансграничных финансовых дисбалансов, она ухудшит внутреннее отношение долга к доходам и, таким образом, усилит подверженность кризисам. В долгосрочной перспективе просто невозможно избежать прямого решения проблемы неравенства доходов. Финансовая либерализация в странах с профицитом дает отсрочку, но за счет значительного обострения долговой проблемы в конечном счете.

Многие варианты мер политики по уменьшению дифференциации доходов связаны со сложностями, включающими давление на заработную плату в сторону понижения из-за международной конкуренции, которому трудно противостоять, и опасность вытеснения инвестиций в другие юрисдикции при финансировании снижения налогов на трудовые доходы за счет повышения налогов на доход от капитала. В сфере нало-

гообложения решения могут включать более прогрессивные налоги на трудовые доходы, которые не меняют средние ставки налогов. В альтернативном варианте финансирование снижения налогов на трудовые доходы для всех уровней доходов можно финансировать за счет повышения налогов, не вносящего искажений в экономические стимулы, в том числе при помощи надлежащим образом структурированных налогов на прибыль от инвестиций в землю, природные ресурсы и финансовый сектор. Что касается непосредственного усиления позиций работников на переговорах, трудности этого необходимо сопоставить с потенциально катастрофическими последствиями дальнейших глубоких финансовых и реальных кризисов в случае продолжения сложившихся трендов задолженности домохозяйств с более низкими и средними доходами — как внутренней, так и международной. ■

Майкл Кумхоф — заместитель начальника отдела, а Ромэн Рансье — экономист Исследовательского департамента МВФ. Настоящая статья основана на исследованиях авторов, проведенных совместно с Клер Лебари, аспиранткой Парижской школы экономики, и Александром Рихтером и Натаном Трокмортоном, аспирантами Университета штата Индиана.

Литература:

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

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



School of International and Public Affairs



PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)

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

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

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

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

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

Неравенство в течение прошлого века

Неравенство доходов снова нарастает после снижения в первой половине XX века



Доля дохода, которую получает один процент населения с наибольшими доходами в 24 развитых и развивающихся странах, существенно менялась в период с 1900 по 2008 год. Менялся и состав группы с самыми высокими доходами. В начале века среди верхнего одного процента преобладали владельцы капитала. К концу века наемные работники — топ-менеджеры — делили с владельцами капитала верхний уровень в распределении доходов.

Бизнесмену чистят обувь, Лондон, Соединенное Королевство.

Увеличение неравенства доходов

В англоязычных странах Запада неравенство снижалось приблизительно до 1980 года, а затем снова начало расти. В странах континентальной Европы и Японии снижение продолжалось примерно до 1950 года; в дальнейшем распределение доходов стабилизировалось. В Скандинавии

и странах Южной Европы снижение неравенства в начале века было намного более выраженным, чем возобновление его роста во второй половине периода. В развивающихся странах неравенство сначала снижалось, а затем стабилизировалось в одних случаях и повысилось в других.

Неравенство доходов возросло в большинстве стран за последние 30 лет.





Безработные
в очереди за хлебом
во время Депрессии в США.



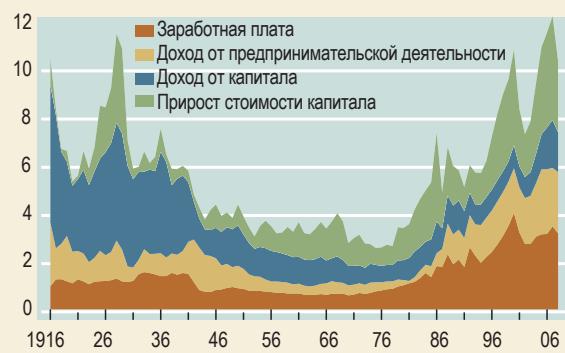
Источник неравенства

До 1945 года снижение доли дохода, достающейся верхнему одному проценту в развитых странах мира, было вызвано в основном сокращением инвестиционного дохода (дохода от капитала). Это снижение имело место во время войны и Великой депрессии, что позволяет предположить, что причиной уменьшения неравенства были убытки, понесенные владельцами капитала в результате крупных шоков, затронувших их аварии.

Резкое увеличение в последние десятилетия доли дохода, поступающей верхнему одному проценту во многих странах, объясняется частичным восстановлением уровней дохода от капитала и, что более существенно, весьма значительным повышением уровней вознаграждения топ-менеджеров. В результате в США работающие богатые присоединились к владельцам капитала на верхней ступеньке иерархии доходов.

В США рост неравенства дохода объясняется повышением оплаты руководящих работников.

(Доля верхнего 1 процента в распределении доходов, в процентах)



Соединенные Штаты Америки

В США средние реальные доходы росли годовыми темпами 1,3 процента с 1993 по 2008 год. Но если исключить верхний 1 процент, средние реальные темпы роста дохода были почти вдвое ниже, примерно 0,75 процента в год. Доходы верхнего 1 процента росли на 3,9 процента в год, и на долю этой группы приходится более половины общего экономического роста в период с 1993 по 2008 год.

В периоды подъема 1993–2000 и 2001–2007 годов доход верхнего 1 процента рос намного быстрее — годовыми темпами более 10,3 процента и 10,1 процента, соответственно, — чем доход нижних 99 процентов, чьи доходы росли годовыми темпами 2,7 процента в первый период экспансии и 1,3 процента в более поздний период.

Рост и неравенство

Новые данные ставят под вопрос общепринятое представление о связи между экономическим развитием и распределением дохода — что рост и снижение неравенства неразрывно связаны. Однако эта взаимосвязь, постулированная экономистом Саймоном Кузнецом, представляется не столь бесспорной, особенно в англоязычных странах, где имел место период снижения неравенства в первой половине XX века, а позднее — обратная тенденция начиная с 1970-х годов. Тем не менее гипотеза Кузнецца может быть обоснованной для многих бедных и развивающихся стран, которые еще не прошли начальную стадию индустриализации (См. «Более или менее» в этом выпуске ФЭР).



Попрошайки просят
милостыню на дороге,
Шанхай, Китай.

Скандинавские страны и Южная Европа



Развивающиеся страны



Подготовлено
Факундо Альваредо,
CONICET (Национальный
совет Аргентины
по науке и технике),
Парижской школой эко-
номики и Институтом
нового экономиче-
ского мышления
при Оксфордской школе
Мартина. Данные взяты
из базы данных наибо-
льше высоких мировых
доходов Институтом
по адресу <http://g-mond.parisschoolofeconomics.eu/topincomes/>



Фискальные соседи

**Канада
и Соединенные
Штаты столкнулись
с проблемой
растущих
бюджетных
дефицитов и
государственного
долга,
но последствия
для стран
были различными**

*Иржи Ионас
и Чемиле Санчак*

ВРЕЗУЛЬТАТЕ недавнего глубокого мирового экономического спада государственный долг во многих странах с развитой экономикой быстро растет. Сейчас этим странам необходимо провести беспрецедентные корректировки расходов и налогов (то есть бюджетов), с тем чтобы обеспечить устойчивость долговой ситуации. Прежние попытки проведения бюджетной консолидации позволяют директивным органам извлечь важные уроки, которыми они могли бы руководствоваться в этом процессе. Мы изучили меры, которые были приняты более десятилетия назад в Канаде и США, что может способствовать решению сегодняшних задач.

Обе страны в 1980-е годы сталкивались с проблемой нарастающих бюджетных дефицитов и государственного долга, и первоначальные попытки исправить ситуацию оказались недостаточными. Когда в первой половине 1990-х годов дефициты и долги увеличивались, обе страны приняли планы консолидации для восстановления устойчивости долговой ситуации. В Канаде план 1995 года, введенный в бюджетах на 1994 и 1995 годы, в значительной степени опирался

на меры в области расходов, с тем чтобы сократить федеральный дефицит до уровня, не превышающего трех процентов ВВП к 1997 финансовому году (году, который начался 1 апреля 1996 года и закончился 31 марта 1997 года). Конечной целью было достижение сбалансированности бюджета. В США Общий закон об урегулировании бюджета 1993 года (OBRA-93) предусматривал как сокращение расходов, так и повышение налогов в целях уменьшения федерального дефицита с пяти процентов ВВП в 1992 году до 2½ процента в 1997 году.

Обе страны улучшили сальдо бюджета и изменили тенденцию роста отношения долга к ВВП. В Канаде общее сальдо за 1995–1997 финансовые годы уменьшилось на пять процентов ВВП, превратилось в профицит в 1998 финансовом году и оставалось таковым до начала мировой рецессии в 2007–2008 годах. В США общее сальдо в 1993–1998 годах также уменьшилось на пять процентов ВВП и даже достигло профицита в 1998–2001 годах. Однако профициты в США долго не продержались, и к 2003 дефицит бюджета вновь превысил три процента ВВП.



Почему фискальные результаты в 2000-х годах различались, несмотря на первоначальные успехи в обеих странах? Объяснение частично связано с различиями в подходе к обузданию дефицитов. Улучшение в США отчасти было связано с реформами расходов и налогов. Но оно также было результатом высокого уровня экономической активности и значительного увеличения прироста капитала. Это обеспечивало налоговые доходы, которые не могли сохраняться, но которые позволили стране ослабить бюджетную бдительность. При этом Канада проводила глубокие структурные реформы в области политики расходов и налоговой политики, которые имели более долговременные последствия.

Бюджетные дисбалансы требуют действий

До того как эти страны приступили к консолидации в середине 1990-х годов, их экономические и бюджетные условия были схожими. Первичные сальдо (до учета выплат процентов) были почти одинаковыми (см. рис. 1, верхняя панель), хотя при добавлении выплат процентов общее сальдо Канады было хуже (см. рис. 1, нижняя панель). Отношение долга к ВВП быстро увеличивалось в обеих странах (см. рис. 2), а темпы экономического роста были аналогичными в течение двух совпадающих эпизодов консолидации (см. рис. 3). Циклические факторы, такие как мировой спад и повышение процентных ставок, играли важную роль в увеличении доли долга в ВВП, равно как и такие структурные факторы, как индексация по инфляции нескольких программ расходов в Канаде. Увеличению отношения долга к ВВП способствовали меры стимулирования экономики, направленные на повышение темпов роста, в том числе сокращение налогов и повышение расходов.

Обе страны рассматривали растущий государственный долг как угрозу экономическому благополучию, хотя и по несколько различным причинам. Правительство Канады выделяло негативные последствия высоких процентных платежей для роста, значение справедливости в распределении ресурсов между поколениями (с тем чтобы будущие граждане не оплачивали счета ныне живущих граждан) и необходимость сохранения возможности расходовать средства на такие ценные государственные программы, как здравоохранение и социальное обеспечение престарелых, не подрывая при этом стабильность бюджета. Правительство США подчеркивало неблагоприятное воздействие высоких процентных ставок на частные инвестиции и через этот механизм — на экономический рост.

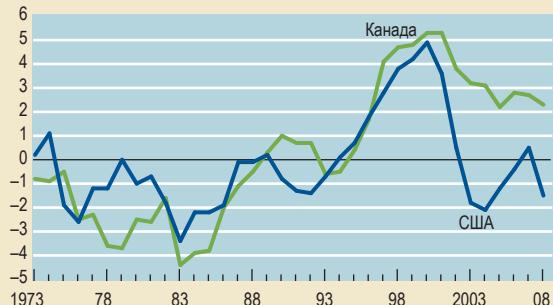
Планы бюджетной консолидации также различались. В Канаде по плану 1995 года власти провели крупное сокращение расходов, глубокие структурные меры на основе всестороннего обзора расходов, реформу программы страхования на случай безработицы, значительные преобразования системы трансфертов федеральных доходов провинциям и пенсионную реформу. Власти решили консолидировать государственные финансы в основном за счет сокращения расходов, поскольку налоговое бремя уже было выше, чем в США, которые являются основным торговым партнером Канады. В США закон OBRA-93 включал как ограничение расходов, так и меры по увеличению налоговых доходов.

Рисунок 1

Почти синхронно

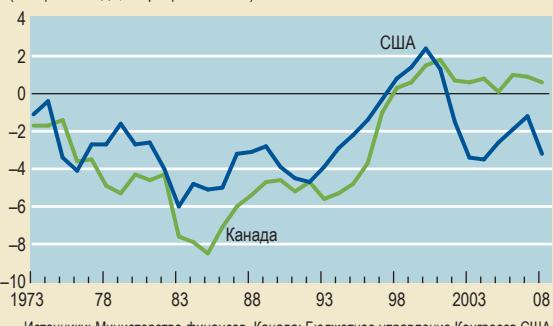
С 1980 года по 2000 год США и Канада имели схожую бюджетную динамику. Их первичные сальдо, выраженные в процентах ВВП, (то есть до выплат процентов) близко следовали друг за другом. . .

(Первичное сальдо, в процентах ВВП)



...хотя если включить выплаты процентов, показатели Канады были хуже.

(Общее сальдо, в процентах ВВП)



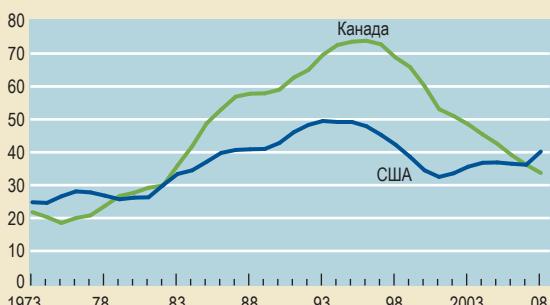
Источники: Министерство финансов, Канада; Бюджетное управление Конгресса США.

Рисунок 2

Обильные заимствования

Государственный долг, выраженный в процентах ВВП, быстро рос как в Канаде, так и в США с начала 1980-х годов до середины 1990-х годов, когда стали действовать меры государства по сокращению дефицитов и в США наступил бум доходов.

(Государственный долг в процентах ВВП)



Источники: Министерство финансов, Канада; Бюджетное управление Конгресса США.

Первоначальные успехи

В обеих странах сокращение дефицита превысило ожидания, но по различным причинам, что, в свою очередь, объясняет резко отличающуюся динамику в последующее десятилетие.

В США Бюджетное управление Конгресса (1993) прогнозировало, что OBRA-93 сократит дефицит наполовину, до 2,7 процента ВВП к 1997 году, после чего дефицит, по прогнозам, вновь бы увеличился. Однако фактический дефицит в 1997 году был близок к нулю, а сальдо бюджета стало положительным, и к 2000 году профицит превышал два процента ВВП. Это сравнение планов с результатами дает много информации об источниках первоначальных успехов и их ограниченной продолжительности. Намного превышающее прогноз сокращение дефицита было вызвано более высокими доходами, особенно от налога на доходы физических лиц (см. рис. 4), а также, в меньшей степени, обязательными расходами, которые были ниже прогнозных (в основном, в рамках Medicare, Medicaid и системы социального страхования). Конгресс придерживался установленных им лимитов для дискреционных расходов.

Увеличение доходов, в основном, объясняется прогрессивностью федеральной налоговой системы. *Быстрое повышение реальных доходов в 1990-е годы* выталкивало налогоплательщиков в более высокую налоговую категорию. По мере ухудшения распределения доходов все большая доля доходов доставалась лицам с высокими доходами, которые платили налоги по более высоким ставкам. Кроме того, бум на фондовом рынке привел к более значительному приросту капитала, дополнительно повысив поступления налога на доходы физических лиц.

В Канаде общий дефицит бюджета был снижен на 4,7 процента ВВП за три года, что превысило целевой показатель плана. Расходы сокращались в большей мере, чем прогнозировалось, отчасти из-за того, что затраты на выплату процентов были ниже прогнозных. Доходы также превысили задание, но их общий вклад в сокращение дефицита был меньше, чем вклад расходов. Сальдо бюджета продолжало улучшаться после достижения трехлетней цели, и общее сальдо превратилось в профицит в 1997–1998 годах.

Успешный результат в Канаде отражал значительное преобразование роли федерального правительства и глубокие структурные меры, группирующиеся по четырем основным направлениям:

- всесторонний обзор расходов, который помог переориентировать роль государства путем изучения мандатов федерального правительства в целом и по каждому министерству;

- реформа рынка труда, которая привела к пересмотру системы льгот, а также политики на рынке труда и финансирования системы, что содействовало увеличению стимулов к работе и сокращению чрезмерных затрат на программу страхования на случай безработицы;

- существенные изменения системы трансфертов провинциям, которая повысила эффективность затрат и гибкость, а также стимулы для провинций к ограничению дополнительных социальных расходов;

- реформы на уровне федерального правительства и правительства провинций в пенсионной программе Канады, которые содействовали устойчивости долговой ситуации в долгосрочной перспективе.

Эти глубокие реформы проводились последовательно благодаря твердой поддержке общественности, которую правительство помогло сформировать с помощью активной стратегии информационного взаимодействия, включавшей национальные и региональные конференции, организованные федеральным министром финансов, и публичное обсуждение существенных вопросов по всей стране. Канадцы все лучше осознавали последствия высокого уровня долга для роста экономики и справедливости в распределении ресурсов между поколениями, а также лучше понимали, как высокие затраты на обслуживание долга, которые в начале 1990-х годов потребляли 35 процентов государственных доходов, отвлекали ресурсы от более производительных расходов.

Кроме того, правительство выбрало осмотрительные макроэкономические и финансовые предположения, что помогло добиваться общих результатов, последовательно опережавших прогноз, и способствовало большему доверию общественности к плану 1995 года. Резерв на непредвиденные обстоятельства (в объеме 0,4 процента ВВП) был включен в прогноз дефицита для покрытия рисков непредсказуемых событий и ошибок в прогнозировании. Этот резерв мог использоваться для покрытия расходов, но не мог обеспечивать финансирование новых инициатив. В конечном счете, он не понадобился, и его использовали для погашения долга.

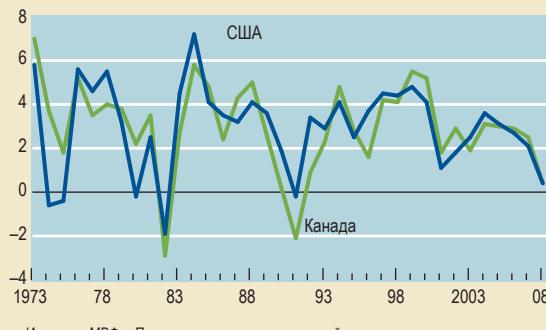
Расхождение бюджетных траекторий

Расхождение динамики сальдо бюджета двух стран началось в начале 2000-х годов. Бюджетная позиция США ухудшилась, и к 2003 году дефицит превысил три процента ВВП. Общее сальдо Канады, напротив, оставалось положительным до глобального финансового кризиса в 2008 году, а отношение

Рисунок 3

Неразлучны вдвое

В течение трех с половиной десятилетий после 1973 года темпы роста реального ВВП были практически одинаковыми в Канаде и Соединенных Штатах.
(Рост реального ВВП, годовые темпы)



Источник: МВФ, «Перспективы развития мировой экономики».

Рисунок 4

Расхождение в динамике доходов

В Соединенных Штатах нестабильный бурный рост налоговых поступлений начался в середине 1990-х годов и прекратился примерно на рубеже веков, тогда как доходы Канады росли постепенно.

(Доходы в процентах ВВП)



Источники: Министерство финансов, Канада; Бюджетное управление Конгресса США.

чистого долга к ВВП Канады в настоящее время самое низкое среди страны Группы семи (Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, США, Франция и Япония).

С учетом дальнейшего развития событий очевидно, что улучшение сальдо бюджета в США в конце 1990-х годов и в начале 2000-х годов имело менее прочную основу, поскольку отчасти было вызвано временными факторами, связанными с бумом на фондовом рынке и реализованным приростом капитала, а также с высокой экономической активностью, стимулируемой быстрым ростом кредита. В начале 2000х годов политики дискутировали о том, что делать с профицитами бюджета и выражали беспокойство относительно последствий исчезновения государственного долга. Никто не ожидал, что к концу десятилетия отношения как бюджетных дефицитов, так и долга к ВВП достигнут рекордных за послевоенный период уровней. Перспективы бюджета в то время представлялись благоприятными, что способствовало ослаблению бюджетной дисциплины.

Бюджетная консолидация, основанная на структурных реформах, с большей вероятностью будет устойчивой в долгосрочной перспективе по сравнению с улучшениями, достигнутыми за счет временных факторов.

Однако профициты бюджета США не просуществовали долго, а долг федерального правительства не исчез. Увеличение расходов и, в особенности, снижение доходов способствовали возвращению дефицита и ухудшению отношения долга к ВВП. Снижение поступлений по налогу на доходы физических лиц вновь было основным определяющим фактором, на него приходилось три четверти снижения доходов. Что касается расходов, в период 2000–2003 годов почти по всем категориям их доля от ВВП в процентах возросла.

Успехи консолидации в Канаде, достигнутые благодаря плану 1995 года, напротив, сохранились и в последующие годы, поскольку явились результатом коренных структурных реформ. План 1995 года привел к увеличению первичного профицита до уровня свыше четырех процентов ВВП в 1997 финансовом году. В условиях неуклонного снижения отношения долга к ВВП правительство решило осторожно стабилизировать траекторию расходов и сократить налоги, по-прежнему используя осмотрительные макроэкономические и финансовые предположения. В результате доходы стали снижаться, и темпы сокращений расходов стали постепенно замедляться начиная с 1998 финансового года. Первичные профициты сохранялись в течение 11 последовательных лет. Менее чем за одно десятилетие чистый федеральный долг снизился более чем на 40 процентов ВВП.

Структурные реформы имеют наибольшее значение

Какие уроки можно извлечь из опыта бюджетной консолидации США и Канады?

Во-первых, основной урок заключается в том, что бюджетная консолидация, основанная на структурных реформах, с большей

вероятностью будет устойчивой в долгосрочной перспективе по сравнению с улучшениями, достигнутыми за счет временных факторов. В 1990-е годы как Канада, так и США, существенно снизили свои бюджетные дефициты и на большую величину, чем ожидалось, и даже добились профицитов. Однако эти схожие достижения объяснялись разными основополагающими элементами. В США улучшение было, в основном, вызвано ростом доходов, который не был основан на налоговых реформах, а был связан с бумом цен на активы, который был лишь временным, и изменениями в распределении доходов, которые не могли продолжаться бесконечно. Более того, тот факт, что доходы возросли намного больше, чем предполагалось первоначальным планом бюджетной консолидации, мог бы рассматриваться как предупредительный сигнал о том, что более низкие, чем ожидалось, дефициты долго не продержатся. Стабилизация в Канаде, напротив, была основана, главным образом, на структурных реформах. Дисциплина в области расходов, установленная за счет пересмотра роли государства и структурных мер по расходам, была долговременной.

Во-вторых, улучшение бюджетного сальдо, даже если оно основано на временных факторах, может уменьшить давление, связанное с соблюдением бюджетной дисциплины. Лимиты на расходы, введенные в начале 1990-х годов, стали игнорироваться, как только дефициты США сменились профицитами, и были в конечном итоге отменены официально в 2002 году. В то же время перспективы дальнейших профицитов бюджета способствовали принятию решения о сокращении налогов в начале 2000-х годов для возвращения денег налогоплательщикам.

Ввиду масштабов бюджетных дисбалансов и будущего давления на бюджет, связанного со старением населения, многим странам с развитой экономикой придется поддерживать бюджетную дисциплину в течение нескольких лет, если не десятилетий. Как директивные органы могут обеспечить сохранение бюджетной дисциплины, даже если ситуация в мировой экономике вновь станет благоприятной? В этом плане могут помочь твердые среднесрочные планы бюджетной консолидации, прочные фискальные институты и/или надежные налогово-бюджетные правила. Но как показывает последовательное достижение профицитов бюджета в Канаде в 2000-е годы, в конечном итоге все решают политические обязательства относительно обоснованного управления государственными финансами. А это, в свою очередь, основано на четком понимании широкой общественностью бюджетных трудностей и широкой поддержке бюджетной консолидации. Действительно, устойчивость бюджетной консолидации в Канаде отражает решительный наказ общества, а стратегия информационного взаимодействия правительства, касающаяся последствий высокого уровня долга для роста экономики и справедливости в распределении ресурсов между поколениями, помогла росту осведомленности общественности о необходимости бюджетной консолидации и поддержки структурных реформ. ■

Иржи Ионас и Чемиле Санчак — старшие экономисты в Департаменте по бюджетным вопросам МВФ.

Эта статья основана на работах “United States: The Quest for Fiscal Discipline” (Jiri Jonas) и “Canada: A Success Story” (Cemile Sancak, Lucy Qian Liu, and Taisuke Nakata). Обе работы фигурируют в издании Chipping Away at Public Debt: Sources of Failure and Keys to Success in Fiscal Adjustment под редакцией Паоло Мауро (Paolo Mauro), опубликованном в 2011 году John Wiley & Sons (Hoboken, New Jersey).

Литература:

Congressional Budget Office, 1993, An Analysis of the President’s February Budgetary Proposals (Washington, March).

Department of Finance Canada, 2009, Fiscal Reference Tables (Ottawa).

Последствия на муниципальном уровне

Рынки облигаций штатов США не изолированы друг от друга, но отгорожены от рынка федеральных облигаций

*Рабах Арецки,
Бертран Канделон
и Амаду Н.Р. Сай*

РЫНОК муниципальных облигаций часто рассматривался индивидуальными инвесторами как надежное убежище (см. вставку). В число 45000 эмитентов облигаций в США входят органы управления штатов и местные органы государственного управления, школьные округа и предприятия водоснабжения, которые проходят свои долговые обязательства на так называемом рынке муниципальных облигаций. Все они относятся к надежным участникам рынка. В период 1970–2009 годов всего 54 из них объявили дефолт по своим обязательствам (Moody's, 2010). В последний раз дефолт штата США объявлял Арканзас в 1933 году во время Великой депрессии. За всю историю было совсем немногого дефолтов штатов — 10 после Гражданской войны в США и еще восемь на тогдашней территории Флориды в период 1830-х и 1840-х годов (Ang and Longstaff, 2011).

Но в последнее время возникли сомнения в отношении надежности рынка муниципальных облигаций, в особенности для его крупнейших эмитентов: отдельных штатов США, Пуэрто-Рико и города Нью-Йорка. Спад в жилищном секторе, финансовый кризис и рецессия привели к истощению поступлений от налогов штатов и местных налогов. В результате рынок муниципальных облигаций США столкнулся с тревожными признаками нестабильности: нарастала изменчивость, а также спред между средними ставками по муниципальным облигациям и ставками по ценным бумагам Казна-

чества США (см. рисунок). В обычной ситуации ставки по муниципальным ценным бумагам ниже, чем по государственным выпускам США из-за предоставляемых муниципальным облигациям налоговых льгот. Более высокая в настоящее время стоимость заимствования для отдельных штатов США отражает обеспокоенность в отношении их будущих доходов и, среди прочего, пенсионных обязательств. Но, возможно, еще более тревожной делает ситуацию для инвесторов то, что, в отличие от Статьи 9 для муниципалитетов, не существует механизма банкротства, регулирующего дефолт штатов. Иными словами, штаты США могут отказаться от уплаты своего долга. В соответствии с 11-й поправкой к Конституции США, отдельные штаты пользуются таким же суверенным иммунитетом, как и страны, и штаты могут привлекаться к суду только с их согласия.

На протяжении более трех лет штаты реагировали на опасения инвесторов серией ответных мер по решению кратко- и долгосрочных налогово-бюджетных проблем, в том числе сокращение расходов, повышение налогов, заимствования и обращения к федеральным органам государственного управления за помощью в балансировании бюджетов. Вместе с тем существует все большая обеспокоенность тем, что в случае дефолта того или иного штата, а многие сталкиваются с серьезными бюджетными проблемами, эффекты будут распространяться на другие муниципальные ценные бумаги и даже затронут рынок государственных ценных бумаг США. Кроме того, в условиях все меньших возможностей экономии средств штаты сокращают средства, выделяемые городам, округам и школьным округам. Следующие за этим увольнения могут стать тормозом для национальной экономики в момент, когда восстановление после финансового кризиса по-прежнему проходит нестабильно.

Здание Капитолия штата Олимпия, Вашингтон.



Недавнее снижение кредитного рейтинга США агентством Standard & Poor's с AAA до AA+ вызывает дополнительную обеспокоенность. Хотя до настоящего времени это практически не оказывало никакого эффекта на ценные бумаги Казначейства США, снижение на одну ступень усугубило обеспокоенность инвесторов тем, что рынки облигаций США могут столкнуться с последствиями финансовых нарушений на федеральных рынках. Кроме того, перспективы еще большего ужесточения федерального бюджета могут усугубить и без того нестабильное состояние финансов штата.

В недавнем исследовании (Arezki, Candelon, and Sy, 2011) мы рассматривали две проблемы, обращая особое внимание на крупнейших заемщиков на рынке муниципальных облигаций. Мы анализировали эффекты распространения на рынках муниципальных облигаций, в частности, может ли потрясение на рынке облигаций одного штата США повлиять на рынки облигаций других штатов (ситуация, называемая вторичным эффектом). Мы также изучали эффекты распространения между рынками облигаций для отдельных штатов США и рынком ценных бумаг Казначейства США, а также механизмы передачи воздействия потрясений между двумя рынками.

Рынок муниципальных облигаций США

Муниципальные облигации представляют собой долговые ценные бумаги, выпускаемые штатами, городами, округами и другими государственными структурами для финансирования капитальных проектов (например, строительство школ, скоростных дорог или систем канализации) и для финансирования текущей деятельности. Срок погашения краткосрочных облигаций составляет от одного до трех лет; долгосрочные облигации обычно не требуют погашения в течение более десятилетия. Индивидуальные инвесторы являются держателями примерно двух третей из находящихся в обращении муниципальных облигаций США на сумму примерно 2,8 трлн долларов, как напрямую, так и косвенно, через взаимные фонды и другие инвестиции (www.sec.gov).

Инвесторы в муниципальные облигации пользуются рядом льгот, в том числе получают проценты, которые, как правило, освобождаются от федерального налога на доходы и могут также освобождаться от налогов штата или местных налогов на резидентов в штате, где была выпущена облигация. Из-за налоговых льгот проценты на муниципальные облигации обычно ниже, чем на национальные ценные бумаги с фиксированным доходом, например, корпоративные облигации. К двум основным наиболее распространенным видам муниципальных облигаций относятся муниципальные облигации, обеспеченные общей гарантией (облигации, обеспеченные «всеми доходами и заимствованиями» эмитента), и облигации, приносящие доход (облигации, обеспеченные доходами от конкретного проекта или источника). Кроме того, муниципальные заемщики иногда выпускают облигации от имени частных предприятий, например, некоммерческих колледжей или больниц. Такие «заемщики-посредники» обычно соглашаются возмещать затраты муниципальному эмитенту, который оплачивает проценты и основную сумму долга по облигациям.

Обслуживание долга составляет сравнительно малую часть бюджетов большинства органов государственного управления за исключением незначительного числа органов управления штатов, которые выпускают долгосрочные долговые обязательства для финансирования текущей деятельности. Зависимость от финансирования дефицита является одной из причин, по которой Калифорния, Иллинойс, Аризона относятся к трем штатам с самым низким рейтингом по оценке Moody's.

Мы установили, что между большинством рынков облигаций отдельных штатов США действует механизм, который мы назвали бы отрицательным эффектом распространения, который приводит к «бегству к качеству». То есть отрицательное потрясение для ценных бумаг одного штата обычно приводит к более низкой стоимости заимствования для других штатов США. В целом нам не удалось обнаружить заметных эффектов вторичного распространения между потрясениями, источником которых являются ценные бумаги штатов, и теми, источником которых являются федеральные рынки, если не считать нескольких крупных эмитентов.

Эффекты вторичного распространения

Существует множество работ по эффектам вторичного распространения на финансовых рынках, но до настоящего времени особое внимание в них уделялось в основном эффектам вторичного распространения между странами. Мы изучали эффекты вторичного распространения внутри и между рынками облигаций, затрагивающими различные уровни государственного управления в отдельной взятой стране, — США.

Для изучения эффектов вторичного распространения на рынках облигаций штатов США и федеральных (то есть Казначейство США) ценных бумаг мы провели эмпирический тест возможностей распространения того или иного потрясения, характерного для одного рынка, на другие рынки. Наши тесты учитывают более высокую волатильность, отмечавшуюся во время финансового кризиса, начиная с 2008 года (Forbes and Rigobon, 2002).

Существуют очевидные связи между штатами США, а также между штатами и федеральными органами государственного управления (наглядным примером являются трансферты). Такие связи могут использоваться для объяснения эффектов распространения между различными облигациями. Напротив, другие факторы, например психология инвесторов, осложняют объяснение эффектов распространения. Поэтому мы сосредоточились на описании природы эффектов распространения, вместо того чтобы пытаться найти для них специфическое объяснение.

Результаты показывают, что в периоды волатильности инвесторы ищут более безопасные муниципальные инвестиции — такого же рода бегство к качеству, которое проявляется во время финансовых кризисов, когда инвесторов (внутренних и международных) в меньшей степени беспокоит доходность и в большей степени заботит защищенность средств, и они приобретают ценные бумаги Казначейства США, которые в течение

Периоды волатильности

Мировой финансовый кризис 2008 года повысил волатильность на рынке муниципальных облигаций США. Несмотря на налоговые льготы, доходность по 10-летним муниципальным облигациям иногда превышала доходность по ценным бумагам Казначейства США.
(Доходность, в процентах)



Источник: Haver Analytics.

многих лет считались одними из самых надежных инвестиций в мире. Иными словами, увеличение стоимости заимствования в одном штате США приводит к более благоприятным условиям заимствования для штатов, которые считаются менее рискованными. Мы обнаружили, что некоторые крупнейшие муниципальные эмитенты, например, штаты Калифорния (крупнейший из всех), Джорджия и Мэриленд, а также город Нью-Йорк, извлекают выгоды из ситуации, когда другие штаты сталкиваются с проблемами (другими словами, эффекты распространения отрицательные). Но есть несколько штатов, например, Коннектикут и Флорида, где такая корреляция положительна, то есть их ценные бумаги страдают, если другой штат сталкивается с проблемами. Мы не в состоянии установить, почему в этих нескольких штатах отмечается другая ситуация — это благодатная почва для будущих исследований. Вместе с тем в итоге участники рынка до сих пор не ставили в невыгодное положение большинство штатов США, если на рынке облигаций другого штата усугублялась напряженная ситуация.

Это болезненно?

Что касается взаимосвязи между рынками муниципальных ценных бумаг и ценных бумаг Казначейства США, ситуация немного отличается. В целом мы не обнаружили заметных эффектов распространения между потрясениями, источником которых являются ценные бумаги штатов, и теми, источником которых являются федеральные рынки, кроме нескольких крупных эмитентов. В самом деле, для нескольких штатов, которые относятся к крупнейшим заемщикам, мы обнаружили, что проблемы на их рынках могут привести к напряженности на федеральном рынке. Мы обнаружили признаки положительных эффектов распространения, пусть и ниже обычного уровня значимости, между рынком Казначейства США и рынками для штатов Нью-Джерси, Техас, Вашингтон и города Нью-Йорка, причем наиболее очевидный результат отмечался для города Нью-Йорка. Но когда речь заходит о крупнейшем эмитенте муниципальных облигаций в США — Калифорнии, — мы обнаруживаем отрицательный эффект распространения по отношению к рынку ценных бумаг Казначейства США. Наши результаты показывают, что доходность по облигациям, выпущенным штатом Калифорния, а также доходность по ценным бумагам федеральных органов государственного управления меняются в значительной мере в противоположных направлениях после потрясения на обоих рынках облигаций. В целом наш анализ указывает на то, что только в нескольких ведущих штатах существуют рынки облигаций, связанные с рынком казначейских облигаций. Потрясение на рынке облигаций в одном из этих штатов может приводить к усилению нестабильности на рынке казначейских облигаций. Для оценки надежности наших результатов мы проверяли возможность влияния других факторов на эти взаимоотношения. Мы пришли к заключению, что наши результаты стабильны.

Остается без ответа вопрос, носят ли эффекты распространения между рынком муниципальных облигаций и рынком казначейских облигаций краткосрочный или долгосрочный характер, или они действуют во всем временном диапазоне. Также необходимо определить направление потрясений: исходят ли они в основном от рынка казначейских облигаций в сторону рынка муниципальных облигаций или наоборот. Последствия для политики могут быть совершенно разными.

Эмпирические тесты, которые мы использовали для выявления эффектов распространения, не содержат каких-либо указаний на направление передачи воздействия потрясений. Подход также ничего не говорит о том, носят ли такие указания краткосрочный или долгосрочный характер. Для исследований в этом направлении мы использовали тест причинности, который позволил выяснить, в каком направлении распространяются потрясения, и оказывают они краткосрочное или долгосрочное воздействие (Breitung and Candelon, 2006).

Так или иначе

С помощью данного теста мы установили, что рынок казначейских облигаций напрямую приводит к изменениям на рынках муниципальных облигаций как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе. Существуют также определенные свидетельства причинно-следственной связи между рынком муниципальных облигаций и рынком казначейских облигаций, но она носит только долгосрочный характер.

В зависимости от того, являются ли эффекты распространения между штатами и рынками ценных бумаг штатов и федеральными рынками положительными или отрицательными, такие результаты показывают, что структурные реформы, которые позитивно влияют на федеральный бюджет, в долгосрочной перспективе будут также улучшать или ухудшать условия заимствования в штатах США. Аналогичным образом, реформы на уровне штатов должны способствовать либо снижению, либо увеличению стоимости заимствования для федеральных органов государственного управления.

Существует ряд потенциально важных выводов для политики, которые следует сделать на основе приведенных свидетельств эффектов распространения от рынка муниципальных облигаций и внутри него, и они относятся не только к США. Страны с развитыми рынками облигаций, где обращаются ценные бумаги, выпущенные штатами или провинциями, не должны просто беспокоиться по поводу возможных эффектов распространения из соседних стран, но также тщательно исследовать природу эффектов распространения среди своих субфедеральных рынков облигаций и между такими рынками и их рынками федеральных облигаций. Разработка политики управления рисками должна определяться природой таких связей и адаптироваться к их меняющемуся характеру.

В Европе продолжается все более яростная дискуссия о необходимости большего бюджетного федерализма, а также о том, поможет ли эмиссия общих еврооблигаций странам зоны евро, которые сталкиваются с проблемами. При этом важно подумать о воздействии, которое такой бюджетный федерализм будет оказывать на связи между рынками облигаций в странах зоны евро. Проведенное исследование показывает, что рынки облигаций отдельных штатов США склонны не к цепной реакции, а, скорее, к бегству к качеству, которое предполагает, что проблемы в одном штате не ухудшат положение дел для других штатов и, таким образом, не увеличат системный риск. Будет ли это побочным продуктом бюджетного федерализма? Возможно, однако более высокая степень бюджетного федерализма в США пока что не обеспечила полную изоляцию рынка муниципальных облигаций от рынка казначейских ценных бумаг. ■

Рабах Арецки — экономист Института МВФ, а Амаду Н.Р. Сай занимает должность заместителя начальника отдела в Департаменте денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ. Бертран Канделон является профессором международных валютных отношений в Университете Маастрихта.

Литература:

- Ang, Andrew, and Francis Longstaff, 2011, “Systemic Sovereign Credit Risk: Lessons from the U.S. and Europe,” NBER Working Paper No. 16982 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Arezki, Rabah, Bertrand Candelon, and Amadou Sy, 2011, “Spillover Effects from the Munis,” forthcoming IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Breitung, Jörg, and Bertrand Candelon, 2006, “Testing for Short- and Long-Run Causality: A Frequency Domain Approach,” Journal of Econometrics, Vol. 132, pp. 363–78.
- Forbes, Kristin J., and Roberto Rigobon, 2002, “No Contagion, Only Interdependence: Measuring Stock Market Comovements,” Journal of Finance, Vol. 57, No. 5, pp. 2223–61.
- Moody’s Investors Service, 2010, “U.S. Municipal Bond Default and Recoveries, 1970–2009,” Special Comment (February).

PROGRAM OF SEMINARS



2011

ANNUAL MEETINGS

World Bank Group
International Monetary Fund
Washington, D.C.

ГЛОБАЛЬНЫЕ ЗАДАЧИ ГЛОБАЛЬНЫЕ РЕШЕНИЯ

21–24 СЕНТЯБРЯ, ВАШИНГТОН, ОКРУГ КОЛУМБИЯ

Программа семинаров Всемирного банка и МВФ объединяет финансовых лидеров, разработчиков политики и ведущих мыслителей для обсуждения задач в области экономики и развития, стоящих перед сегодняшним миром, и выработки решений для достижения всеобъемлющего и устойчивого роста, урегулирования государственного долга и снижения уровня безработицы.

Среди ведущих участников дискуссии: Шэран Барроу, Нэнси Бердсалл, Ахмед Галал, Сицин Гао, Виктория П. Гарчоторена, Пол Коллиер, Карло Коттарелли, Кристин Лагард, Фелипе Ларраин, Сесло Лафер, Ача Леке, Принцесса Максима (Нидерланды), Жу Мин, Майк Мур, Вольфганг Мюнхау, Мустафа Набли, Нгози Оконджо-Ивеала, Питер Орсаг, Рэй Оффенхайзер, Ромуло Паэс де Соуса, Фред Сваникер, Эрнесто Седильо, Джордж Сорос, Шаукат Тарин, Цай Фан, Немат Шафик, Алия Эль-Махди.

Получить дополнительную информацию и узнать о порядке участия можно по адресу:
www.worldbank.org/pos



ГРУППА ВСЕМИРНОГО БАНКА ■ МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

Преимущества разного рода

Финансовое развитие в разных странах дает неодинаковый толчок росту

Адольфо Барахас, Ральф Чами и Реза Сейед Юсефи

ФИНАНСОВОЕ развитие и экономическое развитие неразрывно связаны между собой. Исследования показали, что страны, финансовые системы которых мобилизуют значительное количество средств, то есть, как принято говорить, являются более емкими, как правило, в долгосрочном плане имеют более высокие и сбалансированные темпы экономического роста. Несомненно, частично это объясняется тем, что успех порождает успех: в странах с более высокими темпами роста естественным образом возникает повышенный спрос на финансовые услуги, что, в свою очередь, способствует более быстрому развитию финансового сектора. Однако исследования открыли и независимое влияние в обратном направлении — от финансового развития к повышению экономического роста. Банки и финансовые рынки распределяют средства, направляя их на производственные цели, обеспечивают фирмы и домашние хозяйства инструментами для управления риском, облегчают проведение сделок и осуществляют некоторый контроль над конечным использованием этих средств. Для директивных органов это имеет решающее значение, поскольку подразумевается, что неотъемлемой частью любой стратегии развития является создание условий, способствующих повышению емкости финансового сектора (см. «Еще больший кусок растущего пирога» в этом выпуске Ф&Р).

Хотя преимущества финансового развития хорошо известны, до недавнего времени был мало изучен вопрос о том, есть ли количественные различия между странами во взаимодействии между финансами и ростом. В эмпирических исследованиях степень финансового развития, как правило, измеряется финансовой емкостью страны (то есть относительным размером ее банковской системы или фондового рынка). Например, широко используемым показателем является объем кредитов, выданных банковской системой частному сектору, в процентах от валового внутреннего продукта (ВВП). По большей части проводившиеся исследования исходили из предпосылки, что процесс углубления финансовой емкости оказывает примерно одинаковое влияние на экономический рост, независимо от региона или структуры экономики. Примерно одинаковое увеличение кредита банковской системы должно оказывать одинаковое воздействие на экономический рост, происходит ли это, например, в Бразилии, Марокко, Франции, Саудовской Аравии или Корее.

Однако в этой взаимосвязи между странами могут быть различия. Вследствие различий в эффективности или в институциональных факторах одна и та же сумма банковского кредита в одних странах может направляться на производительное использование не столь эффективно, как в других. Мы проанализировали, различается ли сила этой взаимосвязи:

- между регионами, где общие характеристики работы финансового сектора могут привести к различному влиянию на экономический рост; а также
- в странах-экспортерах нефти, где доминирующее положение в экономике связанной с нефтью деятельности, которая обычно ассоциируется с менее эффективным распределением ресурсов, также распространяется на эффективность распределения кредитов финансовым сектором.

Безусловно, любые различия между странами во взаимосвязи между финансами и ростом имеют огромное значение для политики. Если в заданной стране воздействие на экономический рост оказывается слабее, то простого увеличения суммы банковского кредита будет недостаточно, чтобы вызывать рост. Директивным органам придется также устранить фундаментальные причины неспособности частного кредитования стимулировать экономическую активность в долгосрочной перспективе.

Мы проанализировали эту взаимосвязь на общемировой выборке из более чем 140 стран с развитой экономикой и развивающихся стран за период с 1975 года по 2005 год и пришли к двум основным выводам.

Во-первых, мы обнаружили, что один регион выделяется как относительно менее успешный по сравнению с другими в том, чтобы транслировать емкость банковской системы в долгосрочный экономический рост — это Ближний Восток и Северная Африка (БВСА). Хотя средняя финансовая емкость в данном регионе близка к средним показателям по миру для стран с формирующемся рынком и развивающихся стран (СФРРС), внутри региона отмечаются существенные различия (см. рис. 1). Например, в 2008 году в стране данного региона с наибольшей емкостью банковского сектора (Иордания) экономике было предоставлено кредита в 16 раз больше, чем в стране с наименьшей емкостью (Ливия). Более того, учитывая способность банковских систем привлекать депозиты, во многих странах БВСА объемы кредита, предоставляемого банковской системой, должны были бы быть больше. Без учета государств, входящих в Совет по сотрудничеству стран Персидского залива

Рисунок 1

Показатели финансовой емкости

Между странами Ближнего Востока и Северной Африки отмечаются огромные различия по степени развития финансового сектора, измеряемой отношением кредита частному сектору к ВВП.



Источники: World Bank, Database on Financial Structure, 2010; МВФ, «Международная финансовая статистика», 2010.

*ССПЗ = Совет по сотрудничеству стран Персидского залива — Бахрейн, Катар, Кувейт, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Саудовская Аравия.

(Бахрейн, Катар, Кувейт, Объединенные Арабские Эмираты, Оман), на протяжении последних 30 лет среднее отношение кредитов к депозитам в банковских системах БВСА было существенно ниже среднего по СФРРС.

Однако более важным является тот факт, что при том или ином заданном уровне емкости банковский сектор БВСА не создает тех же выгод, как в других регионах. Воздействие на экономический рост в БВСА оказывается слабее, чем в большинстве других регионов. В зависимости от выборки по странам величина этого разрыва, по оценкам, составляет от одной трети до двух третей (см. рис. 2) и не зависит от того, проводится ли анализ темпов роста совокупного ВВП или только ненефтяного ВВП. Например, если повысить емкость банковской системы Йемена до среднего показателя по СФРРС, то есть увеличить показатель отношения кредитов к ВВП на 22 процентных пункта, то ежегодный рост на душу населения повысится не более чем на $1\frac{1}{2}$ процентных пункта, в то время такое же изменение в аналогичной по уровню финансовой емкости стране другого региона, например Мьянме, привело бы к увеличению темпов роста более чем на $2\frac{1}{3}$ процентного пункта.

Во-вторых, мы обнаружили, что *влияние увеличения объемов банковского кредитования на рост в странах-экспортерах нефти в различных регионах также является более слабым*. В частности, чем выше степень зависимости страны от нефти, то есть чем выше доля связанной с нефтью деятельности в ВВП, тем меньше воздействие повышения финансовой емкости на экономический рост. Фактически, представляется, что это воздействие полностью исчезает при степени зависимости от нефти примерно в 35 процентов, что приблизительно уровень Саудовской Аравии, Алжира и Тринидада и Тобаго.

Хотя точная причина слабой взаимосвязи между финансами и ростом в странах БВСА и странах-экспортерах нефти (которую мы называем *разрывом в качестве банковского посредничества*) не ясна, выделяются несколько возможных факторов.

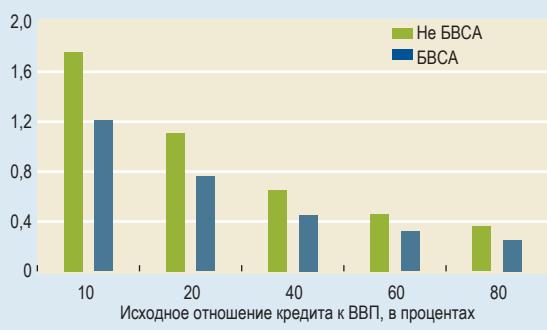
- Согласно недавней работе Всемирного банка, в БВСА финансовые услуги распространены не так широко, как в других регионах. Результаты исследования показывают, что здесь меньше фирм, получивших банковское финансирование, больше компаний, которые называют доступ к кредиту основным сдерживающим фактором для реализации бизнес-планов, а также меньший процент населения имеет возможность пользоваться чеками.

Рисунок 2

Меньшая действенность

Финансовое развитие на Ближнем Востоке и в Северной Африке (БВСА) не ведет к такому же увеличению темпов роста, как в других странах. Влияние увеличения кредита частному сектору относительно ВВП на 20 процентных пунктов оказывается значительно более низким в странах БВСА, независимо от исходной степени емкости финансовой системы.

(Увеличение ВВП в результате роста кредита частному сектору относительно ВВП на 20 процентных пунктов, в процентных пунктах)



Источник: расчеты авторов.

выми счетами и банкоматами. Банковские кредиты, как правило, сосредоточены на небольшом числе заемщиков, не включающем многие фирмы, обладающие потенциалом содействия экономическому росту. Эти недостатки присутствуют как в имеющих низкую емкость банковских системах стран-импортеров нефти в регионе, так и в очень емких системах стран-экспортеров нефти с высоким доходом, из чего можно предположить, что ключевым моментом здесь является недостаточный доступ к финансам.

- *Банковские системы БВСА характеризуются относительно низким уровнем развития конкуренции.* Недавно в работе Anzoategui, Martínez Pería, and Rocha (2010) был исследован уровень конкуренции в банковских системах во всем мире и обнаружено, что регион БВСА характеризуется значительно более низкой конкуренцией, чем другие регионы, за возможным исключением стран Африки к югу от Сахары. Кроме того, в названной работе было выделено два фактора, обуславливающих недостаток конкуренции: неадекватность кредитной информации и сравнительно жесткие условия для вхождения на банковский рынок.

- *Определенную роль могут играть особенности структуры собственности.* Опять же, несмотря на значительные различия, в большинстве стран региона БВСА относительно высока доля государственных банков и (или) относительно низка доля иностранных банков. Высокий уровень государственного присутствия в банковской системе часто связан с ограниченной емкостью финансового сектора, однако неясно, оказывает ли это само по себе негативное воздействие на экономический рост. Однако в работе Körner and Schnabel (2010) выделено два фактора, которые в сочетании с высокой долей государственной собственности приводят к негативным последствиям для экономического роста: низкая степень финансовой емкости и низкое качество институциональной системы. В группе стран, включенных в названное исследование, несколько стран БВСА — Бахрейн, Египет, Кувейт и Сирия — обладают этими тремя характеристиками.

- *Слабая взаимосвязь между финансами и ростом также может быть обусловлена состоянием и темпами финансовых реформ.* Хотя отмечается относительный дефицит сравнимых данных для стран БВСА, сводный индекс финансовой реформы (Abiad, Detragiache, and Tressel, 2008) позволяет провести сравнение между пятью странами региона БВСА и другими регионами. Хотя к 2005 году достигнутый уровень реализации реформ в этих странах не был особенно низким, также очевидно, что темпы продвижения приостановились в период 1995–2005 годов, в то время как все другие регионы достигли существенных сдвигов. Наибольшего прогресса в течение этого периода добились страны Европы и Центральной Азии. ■

Адольфо Барахас — старший экономист, а Ральф Чами — начальник отдела в Департаменте стран Ближнего Востока и Центральной Азии МВФ. Реза Сейед Юсефи — соискатель докторской степени по экономике в Университете Техаса в Остине.

Настоящая статья основана на готовящемся к публикации рабочем документе МВФ “The Finance-Growth Nexus Re-Examined: Are There Cross-Region Differences?” («Новое рассмотрение связи между финансами и ростом — есть ли различия между регионами?»).

Литература:

Abiad, Abdul, Enrica Detragiache, and Thierry Tressel, 2008, “A New Database of Financial Reforms,” IMF Working Paper 08/266 (Washington: International Monetary Fund).

Anzoategui, Diego, María Soledad Martínez Pería, and Roberto Rocha, 2010, “Bank Competition in the Middle East and Northern Africa Region,” World Bank Policy Research Working Paper No. 5363 (Washington: World Bank).

Körner, Tobias, and Isabel Schnabel, 2010, “Public Ownership of Banks and Economic Growth—The Role of Heterogeneity,” CEPR Discussion Paper No. 8138 (London: Center for Economic Policy Research).

Нетрадиционное поведение

Иновационная политика центральных банков по изменению балансов помогла во время экономического спада, однако ее следует применять только в исключительных случаях

Марк Стоун, Кендзи Фудзита и Котаро Иши

В НАЧАЛЕ 2009 года Федеральная резервная система США находилась в трудном положении. Рецессия в стране продолжалась уже второй год, и не наблюдалось никаких улучшений. В таких случаях стандартной мерой является уменьшение краткосрочных процентных ставок для стимулирования потребительского и коммерческого спроса. Однако кризис привел к падению краткосрочных процентных ставок почти до нуля, и их снижение было невозможно.

Тогда ФРС, как называют центральный банк США, обратилась к мере политики, которая не использовалась со временем Второй мировой войны. ФРС приобрела для своего портфеля долгосрочные государственные облигации в обмен на вновь созданный резерв денежных средств, тем самым увеличив баланс для борьбы с рецессией (см. «Неисследованная территория», *ФБР*, июнь 2009 года).

Проведение крупномасштабной программы по покупке облигаций, которую часто называют количественным смягчением, было, пожалуй, самым известным из числа нетрадиционных способов, с помощью которых центральные банки в странах с развитой экономикой в условиях мирового кризиса использовали свои балансы для борьбы с существенным риском дефляции, когда дальнейшее снижение ставок в рамках денежно-кредитной политики было невозможно. Столкнувшись с глубокими и разнообразными потрясениями на финансовых рынках и в реальном секторе экономики, центральные банки некоторых стран с развитой экономикой также запустили различные программы предоставления ликвидности, и некоторые из них позволяют сохранить открытость рынка, спасти банковские и небанковские финансовые учреждения и поддерживать необходимый уровень иностранной валюты. Такие меры также привели к увеличению балансов центральных банков до беспрецедентных размеров.

В целом политику изменения баланса можно считать успешной, по крайней мере, в целях предотвращения движения по нисходящей спирали финансовых и экономических кризисов. Экономический

рост возобновился, хотя и слабыми темами в большинстве стран с развитой экономикой. Однако этот успех не означает, что такая политика должна стать частью стандартного комплекса мер центрального банка. Кризис потребовал применения мер, которые создают риски для финансовых рынков, а также для самих центральных банков. Эти риски слишком велики, поэтому идти на них можно только в исключительных случаях.

Меры по поддержанию макроэкономической стабильности

На протяжении целого поколения ФРС использовала свою способность контролировать краткосрочные процентные ставки для сглаживания роста экономики США. Она контролировала краткосрочные процентные ставки, действующие на денежных рынках, путем изъятия или пополнения резервов денежных средств, которые банки обязаны держать на депозите в ФРС. Изменения процентных ставок по так называемым федеральным фондам (по которым банки, испытывающие недостаток резервов, привлекают кредиты «овернайт» у банков с избыточными резервами) приводят к изменению других, как краткосрочных, так и долгосрочных, процентных ставок, воздействующих на стоимость кредитов для населения и предприятий.

Однако когда ставки по федеральным фондам были близки к нулю, ФРС исчерпала традиционные варианты решений. Поэтому она приобрела долгосрочные государственные облигации, пытаясь таким образом стимулировать экономику за счет непосредственного снижения долгосрочных процентных ставок. Покупка ФРС долгосрочных облигаций у банков или других финансовых учреждений в обмен на вновь выпущенные доллары (в виде резервов) приводит к снижению предложения на рынке таких облигаций. Таким образом растет цена на оставшиеся на рынке облигации, и падает их доходность. Доходность других долгосрочных ценных бумаг падает вместе с доходностью по государственным облигациям, что снижает стоимость заимствования. Цель заключается в расширении возможности банка выдавать кредиты и увеличивать стоимость активов, тем самым повышая внутренний спрос и стимулируя экономический рост. ФРС провела два этапа широкомасштабных программ по приобретению облигаций: первый — с марта 2009 по май 2010 года, второй — с ноября 2010 по июнь 2011 года. Существует немало свидетельств того, что программа по покупке облигаций (по крайней мере, первый этап) снизила доходность по ценным бумагам и, вероятно, способствовала восстановлению экономики США. В связи с большим значением экономики США в мире данная программа, безусловно, замедлила глобальный экономи-

ческий спад. Банк Англии также выполнил программу по покупке облигаций, хотя и завершил ее раньше, чем ФРС.

Программа по покупке облигаций оказывает более ощущаемое воздействие на суммарные активы ФРС, чем ее традиционная деятельность. При осуществлении традиционных денежно-кредитных операций по установлению ставки по федеральным фондам общая сумма резервов ФРС существенно не меняется. Однако программа по покупке облигаций изменила размер и состав баланса ФРС.

Меры по поддержанию финансовой стабильности

Создание неограниченного количества резервов — наиболее ликвидного из всех активов — является полномочием центральных банков, что дает им уникальную возможность предотвращения распространения проблем ликвидности в финансовом секторе на реальный сектор экономики, то есть поддержания общей финансовой стабильности. Традиционно центральные банки являлись кредитором последней инстанции для платежеспособных, но испытывающих недостаток кассовой наличности банков, а также, при необходимости, для банковской системы в целом. Во время последнего кризиса значительно расширилась роль центрального банка по поддержанию ликвидности для обеспечения финансовой стабильности. Центральные банки не только оказывали помощь коммерческим банкам, но и в больших объемах кредитовали небанковские финансовые учреждения. Несколько ведущих центральных банков — особенно ФРС — стали также *маркет-мейкерами в последней инстанции*, принимающими в качестве обеспечения ценные бумаги, которые не были проданы на рынке, в обмен на кредиты центрального банка. Еще более необычным было то, что многие центральные банки обеспечивали иностранной валютой, в основном долларами США, местные банки, испытывающие трудности в привлечении средств в иностранной валюте. Меры, направленные на поддержание важных финансовых рынков и сохранение финансовой стабильности, заключались преимущественно в смягчении ограничений ликвидности и поддержании цен на активы.

По мере того как кризис стал отступать, центральные банки начали отменять многие из нетрадиционных балансовых операций. Тем не менее, центральные банки некоторых стран с развитой экономикой — в частности ФРС, Банк Англии и Банк Японии — продолжают поддерживать большие объемы активов.

Оценка мер политики

Хотя нетрадиционные меры политики центральных банков по изменению баланса, по-видимому, способствовали восстановлению экономики США и других развитых стран после кризиса, они могли иметь непредвиденные последствия: бытует мнение, что такие меры вызвали нежелательные потоки капитала в некоторые страны с формирующимся рынком и стали одной из причин возникновения инфляции цен на сырьевые товары. Кроме того, такая политика изменения баланса создала угрозу для рынков и центрального банка.

Вливание наличности на рынки с целью их поддержания изначально связано с кредитным риском, который может привести к убыткам центрального банка. Широкая поддержка ликвидности со стороны центрального банка может привести к росту ожиданий поддержки в будущем и принятию рыночными игроками более рискованных решений, поскольку они надеются на поддержку центрального банка в случае, если дела снова пойдут плохо. Помимо этого, обширные вливания ликвидности центральным банком на денежный рынок могут снизить мотивацию участников рынка для торговли друг с другом, тем самым сокращая межбанковский и денежный рынки, и, в конечном итоге, привести к ослаблению инфраструктуры рынка после прекращения участия центрального банка.

Центральный банк может минимизировать такие риски. Например, для сдерживания кредитного риска он может оценивать принимаемый залог, учитывая соответствующие риски. Политика из-

менения баланса также может быть реализована с учетом условий в ограниченный период времени, а также при наличии четко прописанной стратегии прекращения участия, необходимой для предотвращения незапланированных побочных эффектов.

Масштабные покупки облигаций также сопряжены с возможными серьезными затратами и рисками. Если доходность облигаций растет, центральный банк будет нести убытки по принадлежащим ему ценным бумагам. Программа покупки облигаций может привести к оказанию давления на центральный банк со стороны заинтересованных кругов, которые выигрывают от покупки облигаций. При этом необходимо тщательно разработать стратегию продажи облигаций или их сокращения в портфеле, чтобы избежать возможного резкого роста доходности в долгосрочной перспективе, что может вызвать непреднамеренные эффекты ужесточения денежно-кредитной политики. Но важнее всего, пожалуй, что программа покупки облигаций может создать впечатление, что центральный банк на самом деле «монетизирует» государственный долг, то есть постоянно обменивает вновь выпущенные деньги на государственные облигации. Например, программа покупки облигаций может поддерживаться правительством на начальном этапе, поскольку более низкая доходность ценных бумаг способствует экономии государственных финансов, но как только фокус политики центрального банка смешается на ужесточение, может возникнуть конфликт интересов между центральным банком и правительством.

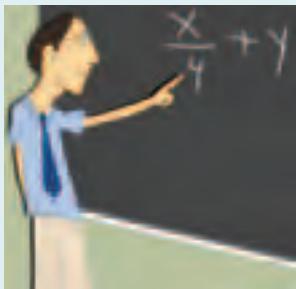
Для того чтобы снизить эти риски, необходимо на ранней стадии установить цели и общую концепцию программы покупки облигаций. В частности, нужно полностью признать автономию центрального банка, а директивные органы должны четко понимать, что приобретение центральными банками облигаций не является частью государственных расходов и политики налогообложения и в конечном итоге прекратится, как только цели денежно-кредитной политики будут достигнуты.

На основе вышеизложенного можно предположить, что политика изменения баланса в обычное время не принесет центральному банку новых результатов. Не случайно, что на данную политику опираются только очень надежные центральные банки, большинство из которых значительно увеличивают внутренние ликвидные активы. И даже весьма надежными центральными банками политика изменения баланса должна применяться только в особых случаях, например, когда экономика переживает финансовые проблемы, достаточно серьезные для того, чтобы подорвать реальный сектор, а процентная ставка держится на низком уровне.

Нетрадиционные меры политики изменения баланса, вероятно, сыграли важную роль в восстановлении экономики после самого глубокого спада со времен Великой депрессии. Центральные банки проявили творческий подход и немалую долю смелости. Хотя, вероятно, риски оправдывали применение данных мер, эта политика должна применяться только самыми надежными центральными банками — и то далеко не всегда. Важно помнить, что политика центрального банка — это не панацея, особенно когда основной проблемой является платежеспособность. Кроме того, существует риск того, что меры центрального банка приведут к сокращению стимулов для директивных органов при решении основных проблем платежеспособности. ■

Марк Стоун — заместитель начальника отдела, Кенди Фудзита — старший экономист Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ. Котаро Иши — старший экономист Европейского департамента МВФ.

Данная статья основана на Рабочем документе МВФ, опубликованном в июне 2011 года, «Следует ли вносить меры политики изменения баланса в инструментарий центрального банка? Обзор накопленного опыта», авторы Марк Стоун, Кенди Фудзита и Котаро Иши.



Большая картина и малая картина

Почему экономическая теория разделена на две сферы

Дж. Крис Родриго

Φ

ИЗИКИ изучают большой мир планет, звезд, галактик и гравитации. Но они также исследуют малый мир атомов и мельчайших частиц, которые составляют эти атомы.

Экономисты также изучают две сферы. Существует большая картина — **макроэкономика**, имеющая отношение к тому, как функционирует экономика в целом. Она изучает такие вопросы, как занятость, валовой внутренний продукт и инфляция — материал информационных сообщений и дискуссий о государственной политике. Представляющая малую картину **микроэкономика** занимается вопросами о том, как спрос и предложение взаимодействуют на отдельных рынках товаров и услуг.

В макроэкономической теории предметом изучения обычно является страна — то, каким образом все рынки взаимодействуют, образуя общий феномен, который экономисты называют *агрегированными показателями*. В сфере микроэкономики объектом анализа является отдельный рынок — например, вызывается ли рост цен в автомобильной или нефтяной промышленности изменениями спроса и предложения. Одним из основных объектов анализа в макроэкономике является правительство — например, при изучении той роли, которую оно играет в поддержании общего экономического роста или борьбе с инфляцией. Макроэкономика часто распространяется на международную сферу, так как внутренние рынки связаны с внешними рынками через торговлю, инвестиции и потоки капитала. Но микроэкономика также может иметь международный компонент. Отдельные рынки часто не ограничены отдельными странами; одним из очевидных примеров является глобальный рынок нефти.

Разделение на макроэкономику и микроэкономику официально закреплено в экономической науке, от курсов о «принципах экономики» для начинающих до исследований в докторских диссертациях. Экономисты обычно считают себя микроэкономистами или макроэкономистами. Американская экономическая ассоциация недавно начала публиковать несколько новых научных журналов. Один из них называется «Микроэкономика», другой, соответственно, «Макроэкономика».

Причины такого разделения

Это разделение существовало не всегда. В действительности, начиная с конца XVIII века и до Великой депрессии 1930-х годов экономика была экономикой — наукой о том, как человеческие общества организуют производство, распределение и потребление товаров и услуг. Эта область ведет начало от наблюдений самых ранних экономистов, таких как Адам Смит, шотландский философ, который общепризнанно считается основоположником экономической теории, хотя ученые проводили экономические наблюдения задолго до опубликования Смитом книги «Богатство народов» в 1776 году. Введенное Смитом

понятие «невидимой руки», которая направляет людей, стремящихся максимизировать свое благосостояние, обеспечивая наилучший общий результат для общества в целом, является одним из самых убедительных понятий в общественных науках. Смит и другие ранние экономисты-мыслители, такие как Дэвид Юм, положили начало этой области на заре Промышленной революции.

Экономическая теория получила значительное развитие за время между выходом книги Смита «Богатство народов» и Великой депрессией, но разделения на микроэкономику и макроэкономику не существовало. Экономисты молчаливо предполагали, что рынки либо находятся в состоянии равновесия — так что цены корректируются для выравнивания спроса и предложения, либо, в случае временного шока, такого как финансовый кризис или голод, рынки возвращаются в состояние равновесия. Другими словами, экономисты полагали, что изучение отдельных рынков позволяет адекватно объяснить поведение того, что мы сегодня называем агрегированными показателями, такие как безработица и объем производства.

Тяжелый и продолжительный глобальный спад в экономической активности, который произошел во время Великой депрессии, изменил это представление. Не то чтобы экономисты не знали, что агрегированные показатели могут быть нестабильными. Они изучали экономические циклы — поскольку состояние экономики постоянно менялось от роста объема производства и занятости до снижения или падения темпов роста и повышения безработицы, что часто сопровождалось резкими изменениями или экономическими кризисами. Экономисты также изучали деньги и их роль в экономике. Но экономическая теория того времени не смогла объяснить Великую депрессию. Экономисты, которые использовали классическую парадигму рынков, постоянно находящихся в равновесии, не смогли предложить правдоподобного объяснения крайней «неэффективности рыночных механизмов» в 1930-е годы.

Если Адам Смит — отец экономической теории, то Джон Мейнард Кейнс — отец-основатель макроэкономики. Хотя некоторые понятия современной макроэкономики уходят корнями в исследования, проводившиеся такими учеными, как Ирвинг Фишер и Кнут Виксель, в конце XIX и начале XX века, макроэкономика как самостоятельная дисциплина началась с шедевра Кейнса «Общая теория занятости, процента и денег», вышедшего в 1936 году. Основным объектом исследования в этой книге является нестабильность агрегированных показателей. Если ранние экономисты сосредоточивали внимание на равновесии отдельных рынков, Кейнс впервые одновременно рассмотрел равновесие на трех взаимосвязанных рынках — товаров, труда и финансов. Он также ввел «неравновесную экономическую теорию», которая представляет собой подробное изучение отклонений

от общего равновесия. Его подход был принят другими ведущими экономистами и быстро развился в то, что сегодня известно как макроэкономика.

Сосуществование и взаимодополняемость

Микроэкономика основана на моделях поведения потребителей и фирм (которых экономисты называют «агентами»), принимающих решения о том, что купить, продать или произвести, — при предположении о том, что эти решения приводят к установлению совершенного рыночного равновесия (спрос равен предложению) и других идеальных условий. Макроэкономика, с другой стороны, берет начало с наблюдаемых отклонений от того, что представляло бы ожидаемые результаты в рамках классической традиции.

В настоящее время эти две области сосуществуют и дополняют друг друга.

Микроэкономика при рассмотрении поведения отдельных потребителей и фирм делится на теорию потребительского спроса, теорию производства (также называемую теорией фирм) и смежные вопросы, такие как характер рыночной конкуренции, экономическое благосостояние, роль несовершенной информации в достижении экономических результатов, а также, в наиболее абстрактной форме, общее равновесие, которое затрагивает одновременно большое число рынков. Значительная часть экономического анализа носит микроэкономический характер. Микроэкономика касается таких вопросов, как эффекты минимальной заработной платы, налогов, гарантии цен или монополии на отдельных рынках, и в ней используется множество понятий, хорошо узнаваемых в реальном мире. Она находит практическое применение в торговле, организации промышленности и рыночной структуре, экономике труда, государственных финансах и экономике благосостояния. Микроэкономический анализ позволяет изучать такие разные виды деятельности, как принятие хозяйственных решений или разработка мер государственной политики.

Макроэкономика более трудна для понимания. Она описывает связи между агрегированными показателями, которые настолько велики, что они трудны для восприятия, — такими как национальный доход, сбережения и общий уровень цен. Эта область традиционно разделяется на изучение экономического роста страны в долгосрочном плане, анализ краткосрочных отклонений от равновесия и разработку мер политики по стабилизации экономики — то есть минимизации колебаний темпов роста и цен. К числу таких мер политики могут относиться меры в области расходов и налогообложения, проводимые правительством, или меры денежно-кредитной политики, проводимые центральным банком.

Преодоление разрыва между микро- и макроэкономикой

Подобно ученым-физикам, экономисты развиваются теорию в целях организации и упрощения знаний о своей области, а также разработки концептуальной основы для добавления новых знаний. Наука начинается с накопления неформальных выводов, в частности, относительно наблюдаемых регулярных связей между переменными, которые настолько устойчивы, что они могут быть закреплены в качестве «законов». Теория разрабатывается путем установления этих постоянных связей как экспериментальным путем, так и путем выведения формальных логических заключений, называемых моделями (см. статью «Что такое экономические модели?», «Ф&Р», июнь 2011 года).

Со времени кейнсианской революции экономическая специальность, по существу, включала две теоретические системы: одна служит для объяснения малой картины, другая — для

объяснения большой картины («микро» и «макро» на греческом языке означают, соответственно, «малый» и «большой»). Следуя подходу, принятому в физике, в последние примерно четверть века ряд экономистов прилагали постоянные усилия к объединению микроэкономики и макроэкономики. Они пытались разработать микроэкономические основы макроэкономических моделей на том основании, что обоснованный экономический анализ должен начинаться с поведения элементов микроэкономического анализа: отдельных домашних хозяйств и фирм, которые стремятся оптимизировать свое положение.

Ряд экономистов прилагали постоянные усилия к объединению микроэкономики и макроэкономики.

Предпринимались также попытки использовать очень быстрые компьютеры для имитационного моделирования поведения агрегированных экономических показателей путем суммирования поведения большого числа домашних хозяйств и фирм. Слишком рано делать какие-либо выводы о возможных результатах этих усилий. Но в области макроэкономики наблюдается постоянный прогресс в улучшении моделей, недостатки которых были выявлены нестабильностью, возникшей на мировых рынках во время глобального кризиса, который начался в 2008 году.

Каковы различия?

Современная микроэкономическая теория неуклонно развивалась без особой шумихи, начиная с ранних теорий о том, как устанавливаются цены. Макроэкономика, с другой стороны, базируется на эмпирических наблюдениях о том, что существующая теория не могла объяснить. Вопрос о том, как интерпретировать эти аномалии, всегда был спорным. В микроэкономике, — которая едина и по существу разделается всеми экономистами, — нет конкурирующих учений. То же нельзя сказать о макроэкономике, где существуют и ранее существовали конкурирующие учения о том, как объяснить поведение экономических агрегатов. Эти учения известны под названиями «неокейнсианская» или «неоклассическая» теории. Но в последние несколько десятилетий эти различия уменьшились (Blanchard, Dell'Arccia, and Mauro, 2010).

Микроэкономика и макроэкономика — не единственные обособленные подразделы экономической теории. Эконометрика, в задачу которой входит применение математических и статистических методов для экономического анализа, согласно широко распространенному мнению является третьей ключевой областью экономической науки. Без крупных успехов, достигнутых в эконометрике за последние примерно сто лет, сложный анализ, который в настоящее время удается проводить в микро- и макроэкономике, в значительной мере был бы невозможен. ■

Дж. Крис Родриго — приглашенный научный сотрудник в Исследовательском департаменте МВФ.

Литература:

Blanchard, Olivier, Giovanni Dell'Arccia, and Paolo Mauro, 2010, “Rethinking Macroeconomic Policy,” IMF Staff Position Note 10/03 (Washington: International Monetary Fund).

Поменяться местами

Ричард Хармсен и Нагва Риад

Страны с формирующимся рынком становятся ведущими центрами торговли благодаря глобальным цепочкам поставок и высокотехнологичному экспорту

ВТЕЧЕНИЕ примерно сорока лет исторический морской порт Роттердама носил никем неоспоримый титул самого загруженного в мире. В 2006 году его обогнал Сингапур, который в этом году, в свою очередь, уступил пальму первенства Шанхаю. В настоящее время через Шанхай проходит более 29 миллионов стандартных контейнеров в год.

В Китае находится шесть из десяти наиболее загруженных портов, что является отражением феноменального подъема в мировой торговле за последние два десятилетия, после того как страна обогнала Германию и Японию, став вторым по величине торговым оператором в мире после США. Китай является ведущим участником движения динамично

развивающихся стран с формирующимся рынком от периферии мировой торговли в направлении превращения в ведущие системные центры торговли.

После Второй мировой войны отмечался стабильный рост мировой торговли, ускорившийся в последнее десятилетие, при этом торговля несырьевыми товарами (в особенности высокотехнологичной продукцией, такой как компьютеры и электроника) возросла в 2008 году до более чем 20 процентов мирового ВВП. Для расширения мировой торговли были характерны три важные тенденции: выход на арену стран с формирующимся рынком как системно значимых торговых партнеров; растущая роль глобальных цепочек поставок; а также смещение высокотехнологичного экспорта



Порт в Шанхае, Китай.

Движение вверх

Страны с формирующимся рынком становятся системно более значимыми центрами торговли.

Юрисдикция	1999			Юрисдикция	2009		
	Общий рейтинг ¹	Рейтинг по размеру	Рейтинг по взаимосвязанности ²		Общий рейтинг ¹	Рейтинг по размеру	Рейтинг по взаимосвязанности ²
Германия	1	2	2	Китай	1	1	1
США	2	1	6	США	2	1	3
Франция	3	3	2	Германия	3	3	2
Япония	4	3	5	Нидерланды	4	6	3
Соед. Королевство	5	5	2	Япония	5	4	8
Нидерланды	6	8	1	Франция	6	5	6
Италия	7	7	7	Италия	7	7	7
Канада	8	6	12	Соед. Королевство	8	8	5
Китай	9	9	8	Бельгия	9	9	11
Бельгия	10	11	9	Республика Корея	10	10	10
Гонконг, САР	11	9	18	Канада	11	12	13
Республика Корея	12	13	10	Гонконг, САР	12	10	20
Испания	13	14	11	Испания	13	14	11
Швейцария	14	16	13	Индия	14	17	9
Сингапур	15	14	22	Сингапур	15	13	22
Малайзия	16	16	21	Россия	16	16	21
Швеция	17	18	17	Швейцария	17	18	17
Таиланд	18	22	16	Таиланд	18	20	15
Дания	19	24	15	Бразилия	19	22	14
Мексика	20	12	44	Малайзия	20	20	19
Индия	21	25	14	Австралия	21	19	29
Бразилия	22	23	19	Швеция	22	25	17
Австрия	23	19	29	Мексика	23	15	44
Ирландия	24	20	27	Австрия	24	24	25
Австралия	25	21	25	Турция	25	29	15

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Страны с формирующимся рынком выделены цветом.

¹Средневзвешенное значение рейтингов по размеру и взаимосвязанности с использованием весовой разбивки 0,7/0,3 соответственно.

²Без учета связей, отражающих менее 0,1 процента ВВП каждой юрисдикции.

в направлении динамически развивающихся стран с формирующимся рынком. Сближение структур экспортного производства стран с формирующимся рынком и стран с развитой экономикой указывает на то, что нарастание конкуренции с экспортёрами в странах с формирующимся рынком, скорее всего, продолжится в условиях дальнейшего стимулирования роста по мере все большего усложнения экспорта.

Взаимосвязанный мир

Растущее присутствие стран с формирующимся рынком в общей картине мировой торговли отражает не только совокупный объем осуществляемой ими торговли (экспорт плюс импорт), но, что не менее важно, существенное увеличение числа их торговых партнеров (взаимосвязанность).

В одном из последних анализов МВФ (IMF, 2011) использованы обе оценки — объем и взаимосвязанность — для определения рейтинга 25 крупнейших мировых системных центров торговли. В период с 1999 по 2009 год Китай поднялся на девять позиций, сравнявшись с США как наиболее системно значимым центром торговли; Индия и Бразилия поднялись на семь и три позиции — до четырнадцатой и девятнадцатой в мировом рейтинге соответственно; в список также попали Россия и Турция (см. таблицу). Франция, Канада и Швейцария, напротив, опустились на три позиции — до шестой, одиннадцатой и семнадцатой соответственно. Смещение относительной значимости стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком произошло одновременно с нарастающей взаимосвязанностью торговли.

В основе расширения мировой торговли относительно мирового объема производства (которая в настоящее время почти утроилась по сравнению с уровнем начала 1950-х годов) и сопутствующей взаимосвязанности лежит несколько причин. Несомненно, свой вклад внесла либерализация торговли — за счет сокращения торговых барьеров вначале в странах с развитой экономикой, а в последнее время и во многих развивающихся

странах. Кроме того, технологические достижения способствовали снижению затрат на транспорт и связь, что сделало более целесообразным разделение производственных процессов таким образом, чтобы позволить странам специализироваться на конкретных этапах товарного производства (*вертикальная специализация*).

Это, в свою очередь, привело к появлению *глобальных цепочек поставок*. В настоящее время промежуточные товары, как правило, несколько раз пересекают границы, прежде чем превратиться в конечную продукцию. Страны, которые являются частью глобальной цепочки поставок, имеют более высокое импортное содержание в экспорте, поскольку их экспорт зависит от промежуточных вводимых ресурсов, импортируемых от партнеров по цепочке поставок.

Более прочные связи в глобальных цепочках

Вертикальная специализация производства оказывает влияние на интерпретацию статистики торговли и анализ взаимосвязанности стран, а следовательно, и на выбор мер политики.

Официальная статистика торговли оценивается на валовой основе, которая включает промежуточные вводимые ресурсы и конечную продукцию. С учетом растущего содержания импорта в экспортёре совокупные данные о торговле увеличиваются за счет притока промежуточных товаров, которые пересекают границы несколько раз. Поэтому важным становится отслеживание величины и источника импортного содержания в экспорте той или иной страны при оценке масштабов эффектов распространения между странами в торговле и политике. Например, в странах со значительной степенью участия в торговле промежуточной сборкой и переработкой (то есть использующих импортируемые промежуточные товары для сборки конечных товаров для экспорта), например, Сингапуре, валовой экспорт может составлять вдвое больше доли внутренней добавленной стоимости их экспорта (см. рис. 1).

Для стран с развитой экономикой характерна более высокая внутренняя добавленная стоимость экспорта или сравнительно низкое иностранное содержание в экспорте (они находятся «в начале» глобальной цепочки поставок). Страны с формирующимся рынком обычно добавляют меньшую внутреннюю стоимость («конец» цепочки поставок). Относительно «конечное» расположение некоторых стран с формирующимся рынком, в том числе Китая, отражает их важную роль в торговле продукцией переработки.

Экспорт многих стран с формирующимся рынком является результатом переработки, в которой используется множество импортируемых промежуточных товаров для сборки конечной продукции на экспорт. На такого рода торговлю приходится значительная доля экспорта из Китая, который, вместе со множеством других стран Азии с формирующимся рынком, служит центром конечной сборки в азиатской цепочке поставок. Аналогичную роль в Северной Америке играет Мексика, где находятся беспошлинные сборочные предприятия, которые используют импортируемые промежуточные продукты и осуществляют реэкспорт конечной продукции обратно в США. После присоединения к Европейскому союзу (ЕС) стран Восточной Европы, которые отличаются более низкими производственными издержками, происходит вывод производства из стран ЕС с развитой экономикой.

Региональные цепочки поставок в Азии, Северной Америке и Европе в различной степени зависят от их регионального «центра влияния», или узла. Азиатская цепочка поставок проходит через множество стран, причем незавершенная продукция пересекает границу несколько раз, в том числе через узел (Япония), прежде чем достичь своего конечного пункта назначения. Например, примерно 15 процентов добавленной стоимости Японии, включенной в китайскую продукцию, прежде чем попасть в Китай, проходит через другие страны Азии. Напротив, почти все импортное содержание в Северной Америке и Европе ввозится непосредственно из узла — США и стран-членов ЕС-15, соответственно. Поэтому глобальные цепочки поставок в Азии в большей степени регионально интегрированы, а экспортные структуры — переплетаются с действующими в Северной Америке и Европе.

Региональная рассредоточенность азиатской цепочки поставок имеет важные последствия для политики участников торговли в Азии. Любое нарушение торговых потоков, особенно внутри азиатского региона, может оказывать масштабное негативное воздействие на внутреннее производство в странах-партнерах. Отрезвляющим примером является недавнее нарушение поставок технологически сложных исходных ресурсов переработки Японией, являющейся «начальным» экспортёром, связанное с землетрясением (см. «Потрясены до основания», ФБР, июнь 2011 года). Поэтому важнейшим приоритетом политики в регионе должна стать защита свободной циркуляции вводимых ресурсов и продукции. Этого можно достигнуть посредством обязательного введения односторонних сокращений тарифов в регионе в соответствии с Дохским раундом переговоров Всемирной торговой организации о либерализации торговли или включения всех ключевых участников в региональные договоренности о свободе торговли, например Транстихоокеанское партнерство.

Конкуренция или взаимодополняемость

Глобальные цепочки поставок позволили странам с формирующимся рынком, например Китаю, повысить технологическое содержание экспорта как в конечной продукции, так и в вводимых ресурсах до уровня высокотехнологичного экспорта стран с развитой экономикой, что перемещает их вверх по цепочке добавленной стоимости. Доля же высокотехнологичного экспорта из Китая существенно возросла по сравнению с 1995 годом, подкрепляемая торговлей продукцией переработки и значительным объемом импорта из Японии и других стран Азии.

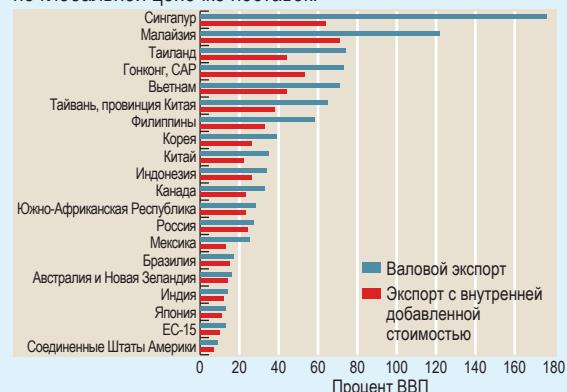
По мере повышения активности Китая и других стран с формирующимся рынком в секторах, где традиционно доминировали страны с развитой экономикой, такие как Германия и США, структура их экспорта (категории экспортимемых товаров) стала напоминать характерную для стран с развитой экономикой. Поэтому конкуренция между странами с формирующимся рынком и странами-экспортёрами с развитой экономикой, скорее всего, только усиливается.

При этом наблюдаемый сдвиг в сторону высокотехнологичного содержания и соответствующее сближение структуры экспорта могут также отражать взаимодополняемость, а не конкуренцию, по мере того как трудоемкие стадии производ-

Рисунок 1

Движение вниз по цепочке

Валовой экспорт перемещает внутреннюю добавленную стоимость в странах с формирующимся рынком вниз по глобальной цепочке поставок.



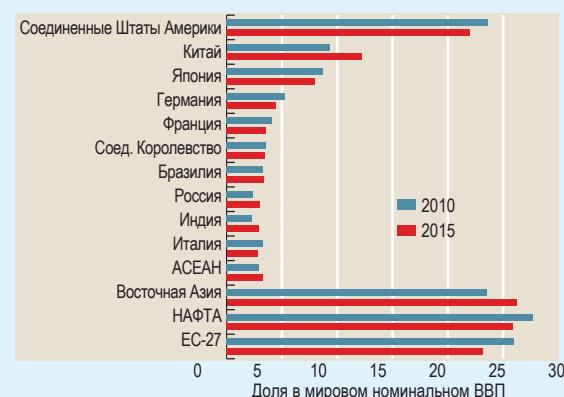
Источник: издание МВФ «Статистический ежегодник по географической структуре торговли».

Примечание. ЕС-15 = Австрия, Бельгия, Великобритания, Дания, Германия, Греция, Ирландия, Испания, Италия, Люксембург, Нидерланды, Португалия, Финляндия, Франция, Швеция.

Рисунок 2

Бок о бок

К 2015 году Восточная Азия сможет обогнать НАФТА, превратившись в крупнейший мировой центр торговли, по мере того как мировой спрос смещается в сторону стран с формирующимся рынком.



Источник: «Перспективы развития мировой экономики», МВФ.

Примечание. АСЕАН = Бруней-Даруссалам, Вьетнам, Индонезия, Камбоджа, Лaoсская Народно-Демократическая Республика, Малайзия, Мьянма, Сингапур, Таиланд и Филиппины. Восточная Азия = АСЕАН + Тайвань, провинция Китая, + Гонконг, САР. НАФТА = Североамериканское соглашение о свободной торговле (Канада, Мексика, США ЕС-27 = члены Европейского союза в настоящее время).

ства передаются странам региона с низким уровнем заработной платы. Даже несмотря на то, что страны с формирующимся рынком экспортируют продукцию в категориях, сходных с наблюдаемыми в странах с развитой экономикой, возможны различия в качестве и цене.

В частности, важная роль Китая в торговле продукцией переработки высокотехнологичного экспорта может повлиять на *сокупные показатели сходства экспорта*. Индекс сходства экспорта является показателем, который широко используется для оценки конкурентоспособности страны и варьируется от одного для пар стран с одинаковой долей категорий продукции в общей структуре экспорта до нуля для пар стран с абсолютно разными структурами. В ходе анализа мы предприня-

Любое нарушение торговых потоков, особенно внутри азиатского региона, может оказывать масштабное негативное воздействие на внутреннее производство в странах-партнерах.

ли попытку учесть различия в качестве путем разграничения продукции по рынку назначения, исходя из предположения, что в странах с высокими доходами, вероятно, спросом пользуется продукция более высокого качества. На основании такого модифицированного индекса сходства экспорта мы выявили по-прежнему сохраняющееся перекрывание структур экспорта стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком. Поэтому рост конкуренции со стороны стран-экспортеров с формирующимся рынком, скорее всего, продолжится.

Еще один стимул к росту?

Продолжающееся изменение структур экспорта свидетельствует о том, что динамично развивающиеся страны с формирующимся рынком могут в перспективе ожидать появления стимула к росту. Для оценки масштабов технической сложности экспорта удобно использовать анализ (на основе показателя, предложенного в работе Hausmann, Hwang, and Rodrik, 2007), позволяющий определить уровень доходов, заложенный в экспорт страны. Для каждой категории продукции показатель определяет средневзвешенный уровень доходов для стран, производящих такую же продукцию. Продукции, производимой исключительно страной с развитой экономикой и, скорее всего, отличающейся более высоким качеством и добавленной стоимостью, присваивается более высокое значение показателя. Результат такого анализа показывает, что страны, в которых величина доходов от экспорта выше ожидаемого, в последующие годы обычно демонстрируют более высокие темпы роста.

Благодаря постоянному совершенствованию, общее качество экспорта в нескольких странах с формирующимся рынком оказывается выше, чем можно было бы ожидать, руководствуясь только показателем ВВП на душу населения. Таким образом, результаты нашего скорректированного анализа показателя Хаусманна подразумевают, что в некоторых странах Азии (например, в Индии и Китае) ожидается наиболее заметный стимул к росту, а в большинстве стран Восточной Европы он будет меньше, но все же положительным.

Интеграция быстро развивающихся стран с формирующимся рынком, скорее всего, вызовет постепенное смещение мирового спроса от стран с развитой экономикой. В 2010 году Китай

обогнал Японию, став второй по размерам экономики страной в мире, и к 2015 году страны Восточной Азии, скорее всего, превратятся в крупнейший мировой центр торговли, опередив страны Североамериканского соглашения о свободной торговле (НАФТА — Канада, Мексика и США) и зоны евро (см. рис. 2). Глобальные цепочки поставок были важным фактором для такой тенденции, и положение той или иной страны внутри такой цепочки могло иметь важные последствия для структуры торговли в будущем.

Обменные курсы

Формирование глобальных цепочек поставок также могло изменить характер реакции торговли на динамику относительных цен. Чем выше объем импортного содержания в экспорте страны, тем менее чувствительной будет торговля к изменениям обменного курса. Например, если валюта страны укрепляется по отношению к валютам ее торговых партнеров, стоимость экспорта увеличится, а импортированных промежуточных товаров — уменьшится.

Поэтому страны с развитой экономикой, экспорт которых обычно включает в основном средне- и высокотехнологичные товары, скорее всего, будут более чувствительны к изменениям относительных цен, поскольку их экспорт отличается более высоким содержанием внутренней продукции. Обратное справедливо для стран с формирующимся рынком.

Фактически наш анализ ответной реакции потоков торговли по секторам на изменения обменных курсов показал, что укрепление реального обменного курса, скажем, на 10 процентов в стране на конечном этапе цепочки, например в Китае, приведет, скорее всего, к относительно небольшой корректировке торгового баланса, чем аналогичное изменение в стране в начале цепочки, например, в Японии. Поэтому при перебалансировании из-за любых изменений обменных курсов следует принимать во внимание составляющие структуры торговли страны, в том числе объем ее импортного содержания.

Пополнение списка

Страны с формирующимся рынком во главе с Китаем становятся системно значимыми торговыми партнерами наряду с ведущими странами с развитой экономикой. Растищая интеграция торговли сопровождалась увеличивающимся технологическим содержанием экспорта и все большей конвергенцией структуры их экспорта с характерной для стран с развитой экономикой. И по мере их продолжающегося экономического роста, скорее всего, также будет расти системная значимость более динамично развивающихся стран с формирующимся рынком в соответствующих глобальных цепочках поставок. Будет ли все больше стран с формирующимся рынком пополнять список самых загруженных морских портов? Может быть. Следите за событиями. ■

Ричард Хармсен — заместитель начальника отдела Департамента стран Африки МВФ, Нагва Риад — старший экономист Департамента по вопросам стратегии, политики и анализа МВФ.

Данная статья основана на подготовленном в июне 2011 года документе МВФ «Меняющаяся структура мировой торговли», который доступен по адресу: www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/061511.pdf.

Литература:

- Hausmann, Ricardo, Jason Hwang, and Dani Rodrik, 2007, “What You Export Matters,” Journal of Economic Growth, Vol. 12, No. 1, pp. 1–25.
International Monetary Fund (IMF), 2011, “Changing Patterns of Global Trade” (Washington, June).

Использование диаспор

Африка может мобилизовать часть многомиллионной армии мигрантов в рамках мер, направленных на развитие



Дилип Рата и Сония Плаза

Пассажиры садятся на самолет в Найроби, Кения.

YПОМИНАНИЕ об африканской диаспоре всегда заставляет заламывать руки. Более 30 миллионов жителей официально эмигрировали из стран Северной Африки и Африки к югу от Сахары. Неучтенные мигранты, а также дети и внуки резко увеличивают это число, хотя достоверных оценок не существует.

Члены этой популяции (см. вставку) отправляют домой или на родину предков более 40 млрд долл. США в год. Однако их навыки, знания и предпринимательские таланты оказываются потерянными для их родных стран, не говоря уже о десятках миллиардов долларов в год, которые они не отправляют домой, а сберегают за пределами Африки. Уговаривать этих эмигрантов и их потомство вернуться обычно бесполезно. Несмотря на то что многие, если не все, вспоминают свою родину с теплотой, у них имелись веские причины, для того чтобы уехать.

Однако взгляды меняются. Эта диаспора обладает рядом положительных аспектов, кроме денежных переводов, и специалисты начинают думать, что даже потеря квалифицированной рабочей силы имеет свои плюсы. Самым важным, вероятно, является то, что члены африканской диаспоры вносят вклад в развитие своего отечества, а африканские страны стали пытаться использовать навыки и ресурсы эмигрантов и их потомков.

Размер?

Оценить размер диаспоры сложно. Где родился человек, когда он эмигрировал и как он сам себя идентифицирует, — все это является частью уравнения. Например, оценки диаспор, обосновавшихся в США, сделаны на основе «места рождения лиц иностранного происхождения», известного из результатов переписи населения в США. Многие страны классифицируют детей иммигрантов в зависимости от этнической принадлежности родителя, что приводит к завышенной оценке количества иммигрантов по сравнению с оценкой на основе места рождения. Временные мигранты и мигранты второго и последующих поколений могут считаться частью диаспоры, но обычно не учитываются в статистике миграции.

Даже при наличии достоверных данных оценка размера диаспоры затруднительна. Она еще сложнее для африканской диаспоры, поскольку данные часто являются неполными.

Если использовать узкое, но удобное определение диаспоры как «совокупности лиц иностранного происхождения», общий размер диаспоры африканских стран в 2010 году составлял 30,6 миллионов (World Bank, 2011). Около половины уехали в другую страну в Африке. Основным местом назначения остальных была Европа (см. рис.).

Более 90 процентов мигрантов из Северной Африки уезжают в страны за пределами данного региона, чаще всего в Западную Европу. Но почти две трети мигрантов из стран Африки к югу от Сахары уезжают в другие страны в пределах региона. Большин-

Что такое диаспоры?

Диаспорой можно назвать группу мигрировавших лиц и их потомков, которые сохраняют связь со своей родиной. Государственный департамент США определяет диаспоры как группы мигрантов со следующими характеристиками: рассеивание, добровольное или недобровольное, с пересечением социокультурных границ и хотя бы одной политической границы; коллективная память и миф о родной стране; стремление к сохранению жизнеспособности родины посредством символьических и прямых действий; наличие проблемы возвращения, но не обязательно стремления к нему; самосознание и соответствующая самоидентификация, находящие выражение в СМИ общин диаспоры, создании объединений или организаций диаспоры и участии в сетевом общении.

Африканский союз определяет свою диаспору как «состоящую из людей африканского происхождения, проживающих за пределами континента, независимо от их гражданства и национальности, которые готовы способствовать развитию континента и построению Африканского союза».

ство из них не покидают пределы субрегиона (например, жители западноафриканских стран в основном остаются в Западной Африке).

Польза от диаспор

Большинство исследований, посвященных вкладу диаспор в развитие страны происхождения, ориентировано на образованных мигрантов, проживающих в Европе и Соединенных Штатах Америки. Но и низко- и высококвалифицированные члены диаспор, как за пределами, так и в пределах Африки, вносят вклад в развитие своих родных стран. Этот вклад включает в себя денежные переводы, торговлю и инвестиции, а также передачу знаний и технологий.

Денежные переводы. В 2010 году африканские мигранты отправили в африканские страны не менее 40 млрд долл. США. Истинный размер потоков переводов, включая неучтенные потоки, как представляется, гораздо выше. Они воплощают в себе наиболее материальную связку между миграцией и развитием. Денежные переводы являются крупным источником финансирования во многих африканских странах: в Лесото они приближаются к 30 процентам ВВП; в Кабо-Верде, Сенегале и Того они составляют свыше 10 процентов ВВП. В Египте объем денежных переводов превышает доходы от Суэцкого канала, а в Марокко — доходы от туризма.

Денежные переводы, как правило, характеризуются относительной стабильностью и могут проявлять контрикличность, поскольку родственники и друзья зачастую отправляют больше денег, когда экономика страны-получателя переживает экономический спад или кризис (Mohapatra, Joseph, and Ratha, 2009). В странах Африки к югу от Сахары денежные переводы продемонстрировали большую стабильность, чем прямые иностранные инвестиции, частный долг и потоки капитала. Тем не менее, даже небольшие колебания притока переводов способны вызвать макроэкономические проблемы у стран-получателей, особенно у стран с крупными притоками.

Денежные переводы играют важную роль в сокращении процента и масштаба бедности. Они помогают домашним хозяйствам диверсифицировать источники дохода, обеспечивая столь необходимый источник сбережений и капитала для инвестиций. Они также ассоциируются с увеличением инвестиций

домашних хозяйств в образование, предпринимательскую деятельность и охрану здоровья, и все это в большинстве случаев обеспечивает весомый социальный эффект. При этом данные о воздействии переводов на экономический рост носят противоречивый характер.

Многие мигранты переводят средства домашним хозяйствам в странах происхождения в инвестиционных целях. Как показывают обследования домашних хозяйств, африканские домашние хозяйства, получающие международные переводы из развитых стран-членов Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), осуществляли такие инвестиции в производственную деятельность, как покупки сельскохозяйственного оборудования, строительство дома или учреждение предприятия, приобретение земли и благоустройство фермы. В число стран, где проводилось обследование, входят Буркина-Фасо, Кения, Нигерия, Сенегал и Уганда. Домашние хозяйства, получающие трансферты из других африканских стран, также инвестируют в хозяйственную деятельность, хотя и в меньшей степени, чем те, которые получают переводы из стран ОЭСР.

Даже несмотря на то, что денежные переводы являются спасательным кругом для бедного населения во многих африканских странах, отправка денег в Африку по-прежнему сопряжена с высокими затратами (см. статью «Снижение затрат на денежные переводы мигрантов», ФЭР, июнь 2011 года). Действительно, средний размер платы за денежный перевод в Африку превышает 10 процентов от суммы платежа, являясь самым высоким среди развивающихся регионов. Плата за межрегиональные денежные переводы в пределах Африки обычно еще выше, поскольку валюта часто не является свободно конвертируемой, а за обмен валюты взимается заоблачная комиссия.

Торговые и инвестиционные потоки. Мигранты отдают предпочтение товарам и услугам своей родины, тем самым поддерживаая «ностальгическую торговлю» этническими продуктами. Что еще важнее, мигранты способствуют двусторонним торговым и инвестиционным потокам между своей страной жительства и страной происхождения, сводя производителей потребительских товаров в одной стране с соответствующими дистрибуторами в другой стране, а сборщиков — с поставщиками нужных компонентов. Общий язык или общие культурные корни облегчают общение и способствуют пониманию транспортных документов, процедур и правил.

Некоторые государственные агентства и частные компании в африканских странах договариваются со своими диаспорами о предоставлении рыночной информации о странах, в которых эмигранты проживают в настоящее время. К числу мер относится учреждение диаспорами советов по торговле и их участие в торговых миссиях и деловых сетях. Посольства Эфиопии, Кении и Уганды в Лондоне и Вашингтоне поддерживают деловые и торговые форумы с целью привлечения инвесторов из диаспор и сведения поставщиков с экспортёрами.

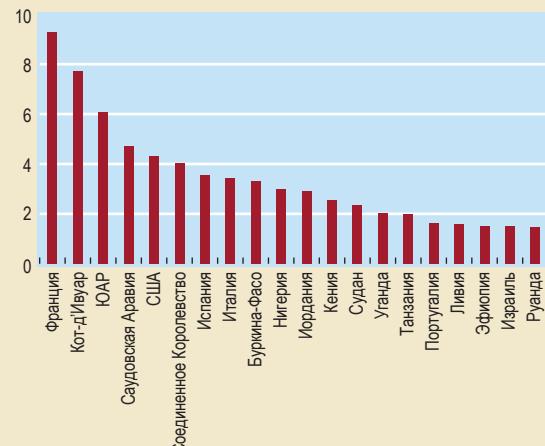
Члены диаспор могут послужить катализатором развития рынков капитала в своих странах происхождения, способствуя диверсификации инвесторской базы, внедрению новых финансовых продуктов и обеспечению надежных источников финансирования. Члены диаспор могут увеличивать инвестиционные потоки между страной-отправителем и страной-получателем, поскольку они располагают важной информацией, которая помогает выявлять инвестиционные возможности и облегчает соблюдение нормативных требований. Кроме того, эти эмигранты могут быть более, нежели другие инвесторы, склонны принимать риски в своей стране происхождения, поскольку они лучше могут оценить инвестиционные возможности и располагают контактами, облегчающими инвестиционный процесс. Потенциальные инвесторы могут повысить прибыльность своих инвестиций, обратившись за экспертным мнением к членам диаспор.

Гана, Кения, Нигерия, Руанда и Эфиопия в числе прочих, стремятся привлечь свои диаспоры к осуществлению инвестиций

Покидающие родину

В 2010 году многие африканские эмигранты отправились в Европу или в Соединенные Штаты Америки, но значительное их число уехало из родной страны в другие африканские страны.

(Страна назначения мигрантов, в процентах от общего числа)



Источник: Всемирный банк (World Bank, 2011).

на родине. И органы государственного управления, и частный сектор поддерживают деловые форумы с целью привлечения инвесторов из диаспор. Например, агентства по стимулированию инвестиций в экономику африканских стран в Эфиопии, Гане, Нигерии и Уганде предоставляют инвесторам, включая инвесторов из диаспор, информацию и возможности для установления связей. Некоторые частные компании и объединения африканских диаспор также предоставляют информацию об инвестиционных возможностях и источниках снабжения в их родных странах и облегчают контакты между торговцами в стране назначения и стране происхождения.

Облигации для диаспор. В общемировом масштабе члены африканских диаспор, по оценкам, откладывают в сбережения 53 млрд долл. США ежегодно. Если хотя бы одного из каждого десяти членов диаспоры уговорить инвестировать 1 000 долл. США в экономику своей страны происхождения, Африка могла бы привлекать три млрд долл. США в год для финансирования развития.

Инвесторы из диаспоры могут стать более стабильным источником финансовых ресурсов, чем другие иностранные инвесторы, поскольку в силу знания родной страны они склонны воспринимать риск как более низкий.

Мобилизацию средств диаспоры можно осуществлять посредством выпуска облигаций для диаспор — розничного инструмента сбережений, размещаемого среди членов диаспоры. Правительство развивающейся страны (или авторитетная частная корпорация в развивающейся стране) может получить доступ к средствам относительно бедных (но финансово грамотных) мигрантов, выпуская такие облигации с небольшим номиналом (от 100 до 1000 долл. США). Облигации с более высоким номиналом могли бы продаваться более состоятельным мигрантам, группам представителей диаспоры и институциональным инвесторам.

Денежные средства, вырученные от размещения облигаций для диаспор, могли бы использоваться для финансирования проектов, представляющих интерес для иностранных мигрантов, таких как жилищное строительство, школы, больницы и инфраструктурные проекты, которые обеспечивают конкретные преимущества их семьям или общине на родине. Облигации для диаспор могут задействовать эмоциональную связь диаспор, их желание отдавать и, возможно, способствовать снижению стоимости финансирования проектов развития на родине. Поскольку сбережения диаспор в основном представляют собой деньги, хранимые в наличной форме или на низкодоходных банковских счетах в странах назначения, процентная ставка в размере четырех или пяти процентов годовых по облигациям для диаспоры может оказаться привлекательным предложением.

Инвесторы из диаспоры могут стать более стабильным источником финансовых ресурсов, чем другие иностранные инвесторы, поскольку в силу знания родной страны они склонны воспринимать риск как более низкий. В частности, члены диаспоры обычно меньше озабочены риском девальвации, поскольку они, скорее всего, знают, как потратить местную валюту.

Эфиопия выпустила облигации для своей диаспоры, а другие страны, включая Кению, Нигерию, Руанду и Зимбабве,

находятся в процессе их выпуска. К числу прочих стран со значительной диаспорой, которые могли бы рассмотреть возможность выпуска облигаций для диаспоры, относятся Египет, Либерия, Марокко, Сенегал, Тунис, Уганда и Замбия. Однако во многих из этих стран высокие политические риски, слабые правовые системы, отсутствие глобальных банковских сетей и ограниченные знания в области финансов ограничивают потенциальную возможность выпуска облигаций для диаспоры. Например, облигации для диаспоры Эфиопии, выпущенные в 2009 году, не привлекли внимание инвесторов из диаспоры, предположительно из-за высокого уровня воспринимаемого политического риска. Частичные гарантии со стороны многосторонних банков развития могли бы повысить кредитоспособность многих облигационных выпусков для диаспоры. Обследования доходов и инвестиций и уровня воспринимаемого политического риска среди групп представителей диаспор могли бы помочь определению ценных параметров и размещению облигаций для диаспоры. Посольства и консульства за рубежом могут сыграть важную роль в размещении таких облигаций.

Но все же существуют некоторые риски для стран происхождения. Крупные притоки иностранной валюты после выпуска облигаций и потенциальные оттоки при наступлении срока погашения облигаций требуют осмотрительного макроэкономического управления. Даже если облигации выпускаются в местной валюте, странам следует уделять внимание управлению обменным курсом и пруденциальному управлению долгом.

Передача знаний и технологий. Диаспоры также могут обеспечивать компаниям из стран происхождения доступ к технологиям и знаниям через профессиональные объединения (например, Ассоциация ганских врачей и стоматологов в Соединенном Королевстве), командировки экспатриантов в страны происхождения, дистанционное обучение и возвращение (в основном на короткий срок) эмигрантов, повысивших свою профессиональную квалификацию.

В последние годы наблюдается изменение образа мыслей. Многие экономисты и лица, определяющие политику, воспринимают эмиграцию квалифицированных кадров не как утрату, но как возможность для получения новых торговых и инвестиционных проектов и новых знаний. Более того, миграция повышает квалификацию местных кадров, поскольку надежда на получение хорошо оплачиваемой работы с хорошими условиями труда за рубежом стимулирует население к поступлению в профессиональные учебные заведения.

Использовать знания и навыки диаспор можно путем создания сетей по обмену знаниями. Некоторые инициативы включают программы наставничества-спонсорства в определенных секторах или отраслях, совместные исследовательские проекты, механизмы экспертной оценки, виртуальное возвращение (через дистанционное и электронное обучение), а также краткосрочные визиты и командировки. Для того чтобы повысить пользу от этих мер, странам придется провести обследование кадровых ресурсов, доступных в их диаспорах, создавать активные сети и развивать конкретные виды деятельности и программы. Например, существует ряд небольших pilotных инициатив, которые приглашают членов диаспор преподавать в африканских университетах.

Мобилизация ресурсов диаспоры

Страны в Африке и за ее пределами начинают вводить меры по увеличению потоков финансовых ресурсов, знаний и технологий от диаспор. Многие страны переориентируют свои посольства за рубежом на ведение диалога с диаспорами.

В ряде африканских стран созданы государственные агентства, призванные стимулировать диаспоры к осуществлению инвестиций, оказанию помощи местным общинам и предоставлению консультаций в области мер политики. Такие агентства также участвуют в сборе данных о диаспорах, пре-

доставлении информации и консультаций, консульских услугах, а иногда способствуют участию мигрантов в осуществляемых на их родине программах социального обеспечения, жилищного строительства, и страхования. Государственные инициативы принимают разные формы, от создания специализированных министерств для работы с общинами мигрантов до добавления определенных функций существующим министерствам, таким как министерства иностранных дел, внутренних дел, финансов, торговли, социального обеспечения и министерство по делам молодежи. Кроме того, некоторые государства создали советы или децентрализованные институты, которые с разной степенью успешности занимаются вопросами общин мигрантов.

Государственные учреждения за рубежом, особенно посольства и консульства, могут сыграть ключевую роль в установлении диалога с диаспорой. Недавнее обследование африканских посольств во Франции, Объединенных Арабских Эмиратах, Соединенном Королевстве и Соединенных Штатах Америки (проведенное в рамках проекта Всемирного банка по проблемам миграции в Африке) показало, что некоторые из них имеют мало информации о количестве членов диаспоры, что координация между посольствами и государственными министерствами требует улучшения и что существует острая необходимость в обучении персонала посольств методам работы с членами диаспоры.

Стимулирование роста частного сектора может стать эффективным способом формирования связей с диаспорой. Инвестиции в современные коммуникационные технологии могут способствовать таким связям. Некоторые государства смягчили ограничения на приобретение в собственность земли за рубежом с целью привлечения инвестиций от диаспор; действительно, предложение небольших скидок на покупку земли может укрепить связи с членами диаспоры во втором и третьем поколении.

Возможность *двойного гражданства* может способствовать более активному участию диаспоры в жизни страны происхождения, облегчая поездки, снимая ограничения на проведение некоторых операций (например, временная работа или приобретение земли в собственность), с которыми сталкиваются иностранцы, и обеспечивая доступ к государственным услугам и общественным благам. В более широком смысле двойное гражданство может способствовать сохранению эмоциональной связи со страной происхождения, тем самым стимулируя продолжение контактов и инвестиций. Несмотря на эти преимущества, всего 21 из 54 стран Африки разрешает двойное гражданство. Опросы групп и отдельных представителей диаспоры показали, что предоставление диаспорам *права участвовать в голосовании* служит важным средством стимулирования более активного участия в жизни страны происхождения.

Как и других потенциальных инвесторов и торговых партнеров, мигрантов, стремящихся осуществлять инвестиции в экономику африканских стран или вести с ними торговлю, часто сдерживает неблагоприятный деловой климат в этих странах. Чрезмерная бюрократия, таможенная волокита, плохая инфраструктура, коррупция, отсутствие макроэкономической стабильности, торговые барьеры, отсутствие правовой защиты и недоверие к государственным учреждениям оказывают отрицательное воздействие на решения мигрантов инвестировать в экономику родных стран и вернуться на родину. Повышение вклада диаспоры в торговлю, инвестиции и технологии требует *благоприятного делового климата*, устойчивого и прозрачного финансового сектора, быстрой и эффективной судебной системы и безопасной производственной среды.

Соединенные Штаты Америки и ряд европейских стран с высоким уровнем доходов работают с группами представителей диаспор развивающихся стран не только для того, чтобы реализовать собственные цели внешней политики, но и для содействия развитию страны происхождения диаспоры. Неко-

торые страны назначения в Европе пытались стимулировать возвращение квалифицированных мигрантов, но этот опыт пока в основном оказывался неудачным ввиду ограниченного числа затронутых мигрантов, недовольства привилегированым положением возвращающихся и опасений, что средства были потрачены на привлечение работников, которые в любом случае вернулись бы. Например, Программа развития ООН поддерживала способы, способствующие развитию временные назначения экспатриантов на срок от трех недель до трех месяцев, которые обходились намного дешевле, чем наем профессиональных консультантов. Однако передача технологий в рамках программы оказалась неутешительной, поскольку контакты с экспатриантами не сохранялись или же члены диаспоры оставались в стране слишком недолго.

Возможность двойного гражданства может способствовать более активному участию диаспоры в жизни страны происхождения.

«Страны назначения» также вовлечены в эту работу. Некоторые из них, такие как Канада, Франция и Нидерланды, финансируют проекты развития, продвигаемые группами представителей диаспоры, или помогают созданным диаспорами организациям наращивать свой потенциал. Группы представителей диаспор также побуждают страны назначения предоставлять пропорциональное финансирование (как в случае программ Мексики «три к одному», ориентированных на объединение представителей родных городов в Соединенных Штатах) или налоговые льготы для благотворительных взносов и инвестиций в страны происхождения.

Недостаточность данных и понимания феномена диаспор отрицательно сказывается на усилиях по повышению их потенциального вклада в экономику стран происхождения. Изменение этой ситуации должно стать приоритетной задачей для мирового сообщества, заинтересованного в мобилизации ресурсов диаспор. ■

Дилип Рата — ведущий экономист и руководитель отдела миграции денежных переводов Всемирного банка и глава Исследовательского консорциума «Миграция из бедности». Сония Плаза — старший экономист отдела миграции денежных переводов Всемирного банка и научный сотрудник Института трудовых исследований (IZA).

Данная статья основана на работе Diaspora for Development in Africa («Роль диаспоры в развитии Африки») под редакцией Сонии Плазы и Дилипа Рата, опубликованной в 2011 году Всемирным банком.

Литература:

Mohapatra, Sanket, George Joseph, and Dilip Ratha, 2009, “Remittances and Natural Disasters: Ex-post Response and Contribution to Ex-ante Preparedness,” Policy Research Working Paper No. 4972 (Washington: World Bank).

Okonjo-Iweala, Ngozi, and Dilip Ratha, 2011, “A Bond for the Homeland,” Foreign Policy, March 24.

Ratha, Dilip, and Sanket Mohapatra, 2011, “Preliminary Estimates of Diaspora Savings,” Migration and Development Brief 14 (Washington: World Bank).

World Bank, 2011, Migration and Remittances Factbook 2011 (Washington, 2nd ed.).



Больше Европы, а не меньше

**Зона евро
извлекает уроки из
долгового кризиса,
понимая, что ей
необходим более
централизованный
подход к налогово-
бюджетной
и финансовой
политике**

Селин Аллар

КОГДА дело касается суверенного долга, представляется, что в зоне евро все происходит не так, как в других регионах. Даже несмотря на то, что ее уровень долга соответствует уровню долга в других странах с развитой экономикой, зона евро охвачена кризисом суверенного долга (см. рис. 1). Правда, зона евро — не единое государство, и ее договор запрещает государствам-членам распределять обязательства между собой. Но почему это должно означать, что проблемы одного государства-члена подразумевают проблемы для всех, и инвесторы беспокоятся о будущем экономического и валютного союза?

Оглядываясь назад на причины долгового кризиса в Европе, мы приходим к выводу о том, что ответом на этот вопрос отчасти является неполная экономическая, финансовая и бюджетная интеграция. Для эффективного функционирования экономического и валютного союза ему необходима определенная форма распределения бюджетных рисков, более жесткий мониторинг национальной политики и интегрированный общеевропейский подход к финансовой системе. Прогресс наблюдается во всех этих направлениях, но важнейшее значение по-прежнему имеет быстрая реализация.

Заговор факторов

Экономический и валютный союз (ЭВС) был создан на основе предположения о том, что выгоды от общей валюты будут превосходить из-

держки, связанные с отказом от национальных валют. План, предусмотренный в Пакте о стабильности и росте (ПСР), заключался в том, что европейские институты будут пристально следить за бюджетами стран путем проведения ежегодных оценок, а также в установлении достаточно жесткой бюджетной дисциплины, для того чтобы оставалась возможность преодолевать шоки в конкретных странах.

Координация реформ национальных товарных рынков или рынков труда (например, открытие рынка электроэнергии или стимулирование участия в рынке труда) должна была выровнять экономические системы, так чтобы они более похожим образом реагировали на общие шоки.

Однако при введении ЭВС южные страны зоны евро и Ирландия (обобщенно называемые «периферийными» странами) испытали весьма специфический шок: в этих странах наблюдалось резкое снижение стоимости займы вовремя после многих лет значительно более высоких процентных ставок, чем в их северных партнерах. Это позволяло фирмам финансировать производительные инвестиции с меньшими затратами и расширять производство — несомненно, отрадное изменение. Но это также привело к широко распространенному представлению о том, что высокий экономический рост будет постоянным. Домашние хозяйства полагали, что они могут позволить себе гораздо более высокий жизненный

уровень, что привело к покупательскому буму, в основном за счет кредита, и вздуванию цен на недвижимость. А правительства, вместе с их кредиторами, принимали как должное доходы, создаваемые резким увеличением темпов роста, и не сбрасывали средства, сэкономленные на обслуживании долга в результате падения процентных ставок.

Тем временем, поскольку общая валюта устранила трансграничные транзакционные издержки, финансовая интеграция в зоне евро расцвела — еще одна выгода от ЭВС. Но потоки финансов в периферийные страны поступали в основном в форме кредитов банкам, что делало их все более зависимыми от средств, привлекаемых на рынках (называемых оптовым финансированием), а не от банковских депозитов, для финансирования внутреннего кредита. В противоположность этому потоки акционерного капитала — например, связанные с трансграничными слияниями и приобретениями фирм, при которых риски распределяются между инвесторами и потому более тщательно отслеживаются, — были небольшими.

Национальные органы финансового надзора поддались тому же оптимистическому настрою. Они благодушно относились к растущим кредитным рискам и позволяли банковским системам расширяться непропорционально размерам экономики. Как следствие, повысился риск того, что правительствам было бы все более не по средствам поддерживать банковский сектор в случае финансового кризиса. В отсутствие общеевропейского надзорного органа риски, связанные с растущей взаимосвязанностью национальных финансовых систем через крупные трансграничные кредиты банкам, были оставлены без внимания.

Легкодоступное финансирование в пределах зоны евро позволяло игнорировать расходящиеся тенденции в конкурентоспособности. В то время как Германия и соседние страны зоны евро переналаживали свои производственные модели, включая страны Восточной Европы в цепи поставок, чтобы конкурировать с низкозатратными промышленными гигантами в Азии, периферийные страны как будто не замечали растущих издержек, по мере того как перегрев экономики приводил к большому повышению заработной платы. В течение долгого времени и директивные органы, и иностранные частные инвесторы игнорировали тот факт, что резкое

ухудшение внешней позиции периферийных стран финансировало в основном непроизводительные расходы (например, инвестиции в недвижимость), так что могло бы оказаться трудно погасить нарастающие долговые обязательства перед кредиторами (см. рис. 2).

Жесткая посадка

До того как возникла зона евро, проблемы суверенного долга были в основном проблемами внешнего долга. Номинальную стоимость внутреннего долга обычно можно было поддерживать, хотя нередко за счет усиления инфляции. С созданием зоны евро этот механизм исчез. Внутренний и внешний долг государств-членов стал неразличимым, и не стало (внутренних) центральных банков, которые могли бы устранять проблемы с помощью инфляции.

Однако верно и обратное. В зоне евро страны сохраняли контроль над налогово-бюджетной политикой, и отсутствовало общее казначейство зоны евро, в том числе для поддержки операций Европейского центрального банка. Основатели зоны евро очень хорошо понимали необходимость поддерживать налогово-бюджетную дисциплину и рассчитывали на сочетание административных инструментов (ПСР) и рыночной дисциплины. Но оба механизма были ослаблены: ПСР был смягчен, а рынки «уснули за рулем». План хорошо работал в благоприятные времена, но распался с наступлением глобального кризиса.

Крах американского инвестиционного банка «Lehman Brothers» в октябре 2008 года положил начало резкому повороту фортуны в зоне евро. Операции на оптовых рынках финансирования внезапно остановились, в результате чего банкам на периферии стало труднее продолжать финансировать экономический рост за счет кредита.

Как только потоки кредита прекратились, на первый план вышли фундаментальные проблемы конкурентоспособности и структурные препятствия росту, особенно в Греции и Португалии. Бюджетные доходы иссякли, вызвав слабость основополагающих государственных финансов. Частные инвесторы начали тщательно проверять ухудшающиеся балансы, и неблагополучным банкам все больше требовалась бюджетная поддержка, особенно в Ирландии.

Как следствие, проблема частного долга превратилась в кризис суверенного долга. Поскольку банки продолжали интенсивно финансировать национальные суверенные долги, обеспокоенность относительно платежеспособности бюджетов подрывала доверие к периферийному банковскому сектору, приводя в действие пагубную цепь обратной связи, которая сохраняется до сих пор. Стремительно растущая стоимость кредита сделала частное финансирование недоступным для

Рисунок 1

Параллельно, но не в ногу

Государственный долг Европы соответствует уровню долга в других странах с развитой экономикой, но размеры долга отдельных стран широко различаются.

(В процентах ВВП, 2010 год)



Источник: МВФ, «Перспективы развития мировой экономики»; и расчеты персонала МВФ.

Рисунок 2

В целом отрицательные результаты

Сальдо счетов текущих операций в странах периферии резко ухудшилось в преддверии кризиса.

(Сальдо счета текущих операций, в процентах ВВП)



Источник: МВФ, «Перспективы развития мировой экономики»; и расчеты персонала МВФ.

правительств и банков в Греции, Ирландии и Португалии. Совсем недавно кризис охватил Италию и Испанию, где в течение лета 2011 года наблюдался резкий рост издержек по суверенным долговым обязательствам (см. рис. 3).

Цепная реакция не остановилась на границах периферии. Банки в странах, составляющих ядро зоны евро, которые финансировали бумаги на периферии, также стали объектами пристального внимания. Растущая неопределенность относительно рисков и качества активов отсрочила восстановление доверия, которое было необходимо для возобновления подъема во всей зоне евро.

Поиски решения продолжаются

Страны, накопившие крупные дисбалансы, как бюджетные, так и внешние, подверглись интенсивному давлению рынков. В этой связи они незамедлительно начали принимать серьезные коррективные меры: от сокращения государственных расходов до повышения налогов и мер по улучшению функционирования экономики. Но отсутствие надлежащих институтов по урегулированию кризисов в масштабах зоны евро замедлило принятие решений на региональном уровне. В мае 2010 года, когда стало ясно, что Греции потребуется внешняя финансовая поддержка, руководители европейских стран вынуждены были прибегнуть к кредитам на двусторонней основе. Позднее они создали Европейский механизм финансовой стабильности (ЕМФС) для предоставления поддержки государствам-членам зоны евро, испытывающим финансовые трудности, который использовался Ирландией в декабре 2010 года и Португалией в мае 2011 года.

Но поскольку в политическом отношении трудно использовать деньги налогоплательщиков в одних странах, чтобы платить за прошлое расточительство других, — и, действительно, Маастрихтский договор был написан в духе стремления избежать бюджетных трансфертов между странами зоны евро, — принимать решения относительно ЕМФС было нелегко. По мере того как потрясения на рынках продолжались, кредитный потенциал ЕМФС почти удвоился, достигнув 440 млрд евро весной 2011 года; когда эти потрясения стали угрожать Испании и Италии, его мандат летом 2011 года был существенно расширен с включением в него возможности для предоставления превентивных кредитов и дополнительной гибкости.

Рисунок 3

Спреды по облигациям

Стоимость суверенного долга резко возросла для Греции, Ирландии и Португалии, а в последнее время — для Италии и Испании.

(Спреды по десятилетним облигациям по отношению к Германии, в базисных пунктах)



Источник: Bloomberg L.P.; и расчеты персонала МВФ.

Но рынки по-прежнему настороже. Агентства кредитного рейтинга продолжали снижать оценки, и, по состоянию на середину августа 2011 года, доверие рынков принципиально не изменилось. Устойчивость долговой ситуации продолжает представлять проблему, и предстоит болезненные и продолжительные корректировки. Экономический рост — один из важнейших элементов устойчивости бюджета — оказался более труднодостижимым, чем ожидалось, в странах, наиболее сильно затронутых кризисом. Поэтому рынки обеспокоены тем, что «усталость от реформ» наступит прежде, чем завершится корректировка, что, в свою очередь, повышает стоимость финансирования, которая сама по себе создает угрозу для устойчивости долговой ситуации.

Первые уроки

Экономическая и финансовая интеграция принесла зоне евро выгоды, которые намного превысили издержки. Но институты, составляющие основу общей валюты, оказались явно неадекватными во время кризиса, что подчеркнуло необходимость в передаче больших суверенных полномочий стран центру.

Первый урок кризиса заключается в том, что эффективное функционирование экономического и валютного союза требует определенного механизма распределения бюджетных рисков на уровне зоны евро для предоставления помощи странам, испытывающим давление в области суверенного финансирования, и для поддержания экстренных операций Европейского центрального банка. ЕМФС — и его преемник начиная с 2013 года, Европейский механизм стабильности (ЕМС), — представляет собой первый шаг в направлении такого плана бюджетного страхования, особенно после его недавнего укрепления. В числе многих путей продвижения вперед один из возможных вариантов состоит в том, что ЕМС мог бы перерасти в Европейское агентство по управлению долгом, выпускающее общие облигации, условием которых будет проведение пруденциальной национальной политики.

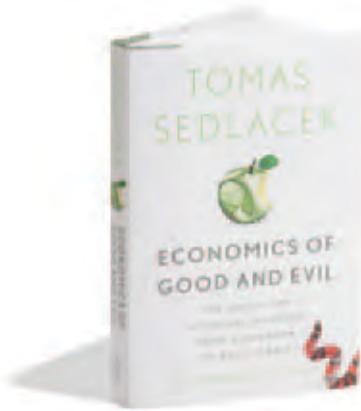
Второй урок заключается в том, что необходимо серьезно укрепить надзор за налогово-бюджетной и макроэкономической политикой на национальном уровне, проводимый институтами зоны евро. Государственное управление действительно улучшается на наднациональном уровне в части укрепления бюджетной дисциплины и улучшения мониторинга накопления дисбалансов. Но можно сделать еще больше, например, потребовав корректировки прошлых сдвигов в сторону повышения государственных расходов или введя больше полуавтоматических санкций в отношении нарушителей бюджетной дисциплины.

Наконец, по мере развертывания кризиса все более очевидной становилась необходимость в интегрированном общеевропейском подходе к финансовому надзору. В последнее время были созданы европейские институты; они обеспечивают остро необходимую координацию в надзоре и оценке системного риска. Но столь же важно будет завершить разработку основы финансовой стабильности в этом регионе с созданием европейского органа по санации, который будет предоставлять общую поддержку банкам, независимо от их страновой принадлежности. Только тогда судьба банковского сектора будет полностью отделена от судьбы их соответствующих суверенов.

Нахождение правильного решения проблем суверенного долга в странах периферии по-прежнему имеет исключительно большое значение. Руководители европейских стран начали принимать трудные решения для урегулирования кризиса, в особенности на саммите Европейского союза в июле 2011 года, но для того чтобы убедить в этом рынки, прогресс должен осуществляться быстрыми темпами. ■

Селин Аллар — заместитель начальника отдела в Европейском департаменте МВФ.

Справедливость в экономике



Tomas Sedlacek

Economics of Good and Evil

The Quest for Economic Meaning from Gilgamesh to Wall Street

Oxford University Press, Oxford, New York, 2011, 368 pp., \$27.95 (cloth).

Некоторые уже преодолели финансовый кризис. Призывы привнести этику в банковское дело или переосмыслить основные положения экономической теории были отвергнуты практическими людьми в сфере бизнеса или экономической науки, стремящимися продолжать свою обычную деятельность. Финансовые организации вернулись к прежней нормальной деятельности; заинтересованные крути вновь активно участвуют в дебатах о реформе системы регулирования, тогда как многие экономисты, представляя собой удивительный пример предвзятости в утверждениях, пришли к выводу о том, что кризис лишь укрепил уже существовавшие у них убеждения.

Но все же... Кризис резко уменьшил занятость и подорвал балансы домашних хозяйств, а также оставил после себя бюджетную напряженность, которая будет сказываться на органах государственного управления в течение целого поколения. Снижение доли заемных средств идет болезненно, а трудности зоны евро и ухудшающиеся перспективы роста во всем мире свидетельствуют о том, что могут возникнуть новые проблемы. В разных странах экономисты размышляют о том, не исказил ли финансовый сектор коренным образом наши общества и не следует ли экономической науке выбрать другое направление.

Эта оригинальная, своевременная и эрудированно написанная книга изу-

чает метаэкономику и исследует убеждения, лежащие в основе экономической теории. Томаш Седлачек, один из ведущих чешских экономистов, рассматривает интеллектуальные истоки отдельных допущений данной науки и некоторые альтернативные подходы, которыми пренебрегали в рамках докризисного консенсуса. Все рациональные знания основаны на отдельных гипотезах о том, что является важным и как функционирует мир. Мы принимаем их, иногда бессознательно, как положения или мифы, наделяющие мир смыслом. В экономической науке такие мифы включают «невидимую руку», идеальный рынок и рационального *homo economicus*, стремящегося к максимизации полезности.

Седлачек использует большой массив эклектичной литературы, чтобы подчеркнуть, что экономическая теория является продуктом культуры. В первых четырех главах он рассматривает источники из шумерской литературы, Ветхого завета, древнегреческой и христианской литературы в поисках глубоких идей по экономическим вопросам. В следующих трех главах изучается вклад в экономическую мысль, внесенную Рене Декартом, Бернардом Мандевилем и Адамом Смитом. В последнем разделе «Богохульственные мысли» приводятся короткие эссе, где выводы предыдущих глав применяются к вопросам о том, является ли жадность благом, о концепции роста, следует ли максимизировать полезность или блага, о «невидимой руке», *homo economicus*, природном оптимизме, надлежащей роли математики в экономике, а также роли истины в экономике и других науках.

Для экономистов-классиков экономика была частью философии морали. Но с тех пор мораль была вытеснена, когда подход Мандевиля, «жадность является благом», вытеснила более древние представления в иудейских и христианских традициях, а также взгляды Смита и Давида Юма. Аналогичным образом, наследием утилитаризма является подход максимизации полезности индивидуума, а не моральный акцент Джона Стюарта Милля на коллективной полезности, наибольшего блага для наибольшего числа людей. Практические единственным плацдарром этики в современной экономической теории является основа для успешных институтов в процветающей экономике. Седлачек утверждает,

что настало время пересмотреть вопрос о том, действительно ли продукты экономики являются «благами» в моральном смысле.

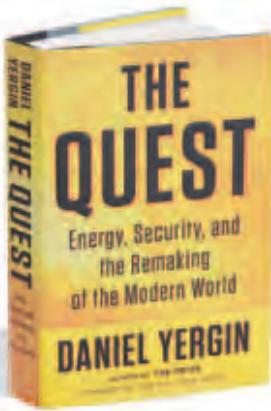
Он подчеркивает открытые несогласие Смита с Мандевилем в том, необходимы ли частные пороки для подпитки общественных благ, и тем самым снимает со Смита обвинение в том, что он считал преследование индивидуальной выгоды гаранцией процветания страны. Как в «Теории моральных чувств», так и в «Богатстве наций» Смит, аналогично своему близкому другу Юму, проповедовал, что общество держится вместе благодаря принципам благотворительности и самоограничения, а «невидимая рука», которая соединяет вместе спрос и предложение за счет действия собственной выгоды, является лишь дополнительным механизмом. Действительно, концепция «невидимой руки» обязана большим социальному дарвинизму, чем Смиту.

Поиски единого принципа, лежащего в основе экономического поведения, привели к науке, которая воспринимает преследование собственной выгоды как движущую силу всех экономических явлений, несмотря на явное предостережение Смита против попыток объяснить человеческие действия слишком ограниченным набором стимулов. Человек сводится к *homo economicus*, агенту, движимому лишь рациональными решениями. Но ни Юм, ни Смит не допускали, что поведение человека может объясняться лишь принципом эгоизма. Они считали, что «чувства, а не рационализм, являются движущей силой поведения человека».

Интеллектуальным течениям необходимо время, чтобы сформироваться. Новому интеллектуальному зданию потребуется крыша, прежде чем люди в массовом порядке оставят старое здание. Требуется критическая масса новых разработок, которая дает практическое объяснение текущих проблем. Но, как сказал Кейнс, «рано или поздно именно идеи, а не корыстные интересы становятся опасными и для добра, и для зла». Интересная книга Седлачека является частью проекта строительства более совершенной экономической теории и более справедливого мира.

Марк Аллен,
глава Постоянного
представительства МВФ
для Центральной и Восточной Европы

В поисках самого себя



Daniel Yergin

The Quest

Energy, Security, and the Remaking of the Modern World

The Penguin Press, New York, 2011,
816 pp., \$37.95 (hardcover).

Новая, наводящая на размышления книга Даниэля Ергина «*The Quest*» («Поиск»), представляет собой информативный набор сведений о том, как топливно-энергетический комплекс формирует глобальную экономику, власть и безопасность, и сам формируется этими факторами. Ергин взялся за обширную и сложную тему. Но он сделал эту объемную книгу доступной для широкой читательской аудитории, представив свой анализ в виде сотен коротких заметок, многие из которых изобилуют историческими подробностями. Общая аудитория узнает многое о большом мире энергетики, от которого мы всецело зависим в том числе о том, как он сформировался и как работает. Эксперты в области энергетики, хотя и не являются основной группой читателей, высоко оценят описание сложного взаимодействия технологии, рынков, окружающей среды и политики в сегодняшних спорах об энергетике.

Ергин начинает свое повествование 31 декабря 1991 года — со дня, когда Советский Союз прекратил свое существование. Читатели, возможно, будут озадачены (так же как и я), почему рассказ об энергетике начинается в России, вне центра внимания на злополучном Ближнем Востоке. Причина заключается в том, что эта энергетическая сверхдержава борется со многими благами и проклятиями нефтегазовой экономики. Россия обладает возможностями, чтобы перекроить миро-

вую карту ископаемых видов топлива, но ей еще предстоит навести порядок в своем собственном доме. Она должна стать более эффективной, упорядоченной и организованной. Россия должна уменьшить внутреннюю зависимость от природных ресурсов. Проблемы geopolитики, связанные с нефтью и газом, также остро проявляются в России. Доступ к богатым рынкам Азии сдерживается постоянными волнениями в соседних государствах. Преобразование ресурсов России в экономический рост потребует нахождения безопасного пути из Центральной Азии в регионы на юге. Ергин приводит подробное описание личностей, политики, политического вакуума, хаоса и насилия, которые препятствуют обретению экономической безопасности благодаря богатым природным ресурсам. Наличие природного богатства не равнозначно стратегической деятельности по его преобразованию в долгосрочный рост национальной экономики и региональную стабильность.

Ергин повествует о том, как на фоне политических волнений глобализация стала объединять мир экономически и социально такими методами, которые раньше было невозможно было себе представить. Расстояние исчезает вместе с границами, когда финансовые цепочки и цепочки поставок связывают производство и торговлю во всем мире. Поддержание энергетического равновесия труднодостижимо. Ергин показывает, как нефть и газ (как физические биржевые товары, и как финансовые инструменты) обладают возможностью трансформировать национальную экономику стран и сами страны.

Непрочный баланс на энергетических рынках легко нарушается любым числом сил. Ресурсный национализм, этнические конфликты, популистские протесты в странах-экспортерах нефти, неожиданные колебания в мировой экономике, инновации в технологии и финансах, разрушающие прежний порядок, головокружительный рост в странах с формирующимся рынком, политические потрясения дома и за рубежом, войны и стычки, терроризм и кибератаки, нацеленные на энергетические системы, изменение климата и мать-природа — все это оказывает глубокое воздействие на наше энергетическое будущее. Ергин утверждает, что «следующий кризис может прийти практически из любого направления».

Хотя автор устанавливает много ценных предупредительных знаков, он дает

нам слишком мало инструментов для определения приоритетов в области энергетики, безопасности и устройстве современного мира. Читателям захочется узнать, как американцы и граждане мира смогут выработать рациональную энергетическую стратегию на XXI век. Но в книге *«The Quest»* приводятся тысячи кусочков сложной мозаики, — захватывающие, но трудно собираемые в единую картину.

Отсутствие в книге готовых решений компенсируется ценных комментариями. Ергин утверждает, что стремление США к энергетической независимости не только нереалистично, но и может испортить международные отношения, критически важные для энергетической безопасности во взаимозависимом мире с ограниченными ресурсами. Без конечно многосторонние аспекты электроэнергии «лежат в основе современной цивилизации». Для делового мира наибольшей проблемой энергетической безопасности будет растущее значение электроэнергии, при этом она используется в большинстве инноваций. Хотя нефть в мире не кончается — нетрадиционные источники нефти могут обеспечивать большие количества и в отдаленном будущем — мы должны увеличить долю электромобилей по многим соображениям, связанным с безопасностью. Не ставя под угрозу всеобщую мобильность, электромобили обеспечат энергетическую стабильность и высвободят нефть для других нужд. Помимо этих интересных и ценных мелочей, в книге можно найти много другой полезной информации. Ергин напоминает нам, что в конечном итоге энергетика связана с компромиссами. Планируя наше энергетическое будущее, мы должны прокладывать путь среди неизбежных рисков и проблем, создаваемых нефтью, газом, атомной энергией и другими источниками энергии. В обеспечении нашего энергетического будущего нет определенности. Энергетическая безопасность — это непрерывный поиск самого себя.

Дебора Гордон,

соавтор книги «Two Billion Cars: Driving Toward Sustainability» («Два миллиарда автомобилей: путь к экологической устойчивости») и старший сотрудник Фонда Карнеги за международный мир

Куда направляются инвестиции



Нидерланды являются основным проводником прямых иностранных инвестиций

СОГЛАСНО новым данным проводимого МВФ Координированного обследования прямых инвестиций (КОПРИ), Нидерланды были первым по величине получателем прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в мире на конец 2009 года, но поскольку основная часть средств, проходивших через эту страну, направлялась в другие страны, Нидерланды были также ведущим источником ПИИ. США, крупнейшая экономика мира, были на втором месте по объему как входящих, так и исходящих прямых инвестиций; за ними следовал Люксембург. Китай был четвертым по размеру получателем прямых инвестиций, 45 процентов которых инвестировались через САР Гонконг.

На конец 2009 года Нидерланды имели позиции по входящим прямым инвестициям в общем размере 3,0 триллиона долл. США и инвестировали 3,7 триллиона долл. США в других странах. Люксембург занимал третье место и, как и Нидерланды, был «транзитной» страной. В обеих странах действуют специальные законы, дающие преимущества многнациональным корпорациям, использующим эти страны для транзита средств.

Большая часть входящих и исходящих прямых инвестиций (примерно 80 процентов на конец 2009 года) осуществлялась между странами с развитой экономикой. К этой группе относятся все страны первой десятки кроме Китая. Такую концентрацию прямых инвестиций можно объяснить в целом более

крупными рынками, более образованной рабочей силой, более высокой нормой прибыли и более развитыми финансовыми рынками стран с развитой экономикой.

На Европу приходится наибольший объем внутрирегиональных инвестиций.

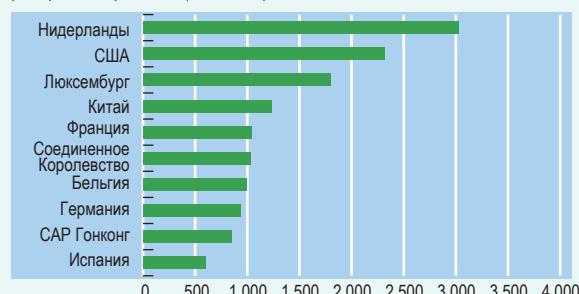
(В процентах от общей суммы)



Объем прямых инвестиций внутри регионов был небольшим, за исключением Европейского Союза и Восточной Азии. В Европейском Союзе уровни внутрирегиональных входящих и исходящих прямых инвестиций были выше 50 процентов. Позиции по входящим прямым инвестициям между странами Восточной Азии также значительны, 45 процентов. (Уровни исходящих прямых инвестиций внутри Восточной Азии отражаются не в полной мере, поскольку некоторые крупные страны не представляли данные по инвестициям за рубежом для КОПРИ.)

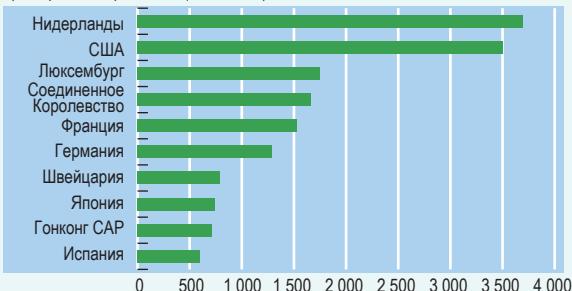
На долю крупнейших 10 получателей прямых иностранных инвестиций приходится 68 процентов общей суммы.

(В млрд долларов, конец 2009 года)



На долю крупнейших 10 стран происхождения прямых иностранных инвестиций приходится 80 процентов общей суммы.

(В млрд долларов, конец 2009 года)



Подготовил Тадеуш Галеза, Статистический департамент МВФ.

Что такое прямые иностранные инвестиции?

Прямые иностранные инвестиции — это инвестиции предприятия в одной стране в предприятие, которое является резидентом другой страны, с целью контроля над ним или оказания существенного влияния на управление этим предприятием. Такие инвестиции важны для стран-получателей, поскольку они обеспечивают финансирование и другие ресурсы, улучшающие перспективы роста в этих странах. Прямые инвестиции часто включают передачу технологий, доступ к рынку и другие выгоды для страны-получателя и обычно носят долгосрочный характер.

О базе данных

КОПРИ является единственным всемирным обследованием позиций по прямым иностранным инвестициям. Это годовое обследование включает позиции по входящим инвестициям на конец 2009 года согласно данным, предоставляемым 84 странами (59 стран также предоставляли данные о позициях по исходящим прямым инвестициям) в разбивке на страны-контрагенты — то есть страны, из которых поступают инвестиции (входящие), и страны, в которые направляются инвестиции (исходящие). Результаты обследования приводятся по адресу <http://cdis.imf.org>

Расширьте свои познания о мире Посетите книжный магазин МВФ

Перспективы развития мировой экономики

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



Закрытие банка-банкрота: практика и процедуры санации

Это руководство с интерактивным диском CD-ROM, написанное бывшим банковским ликвидатором, знакомит читателя со всеми этапами санации банка, начиная с момента выявления финансовых проблем, включая последующую интервенцию и вплоть до ликвидации.

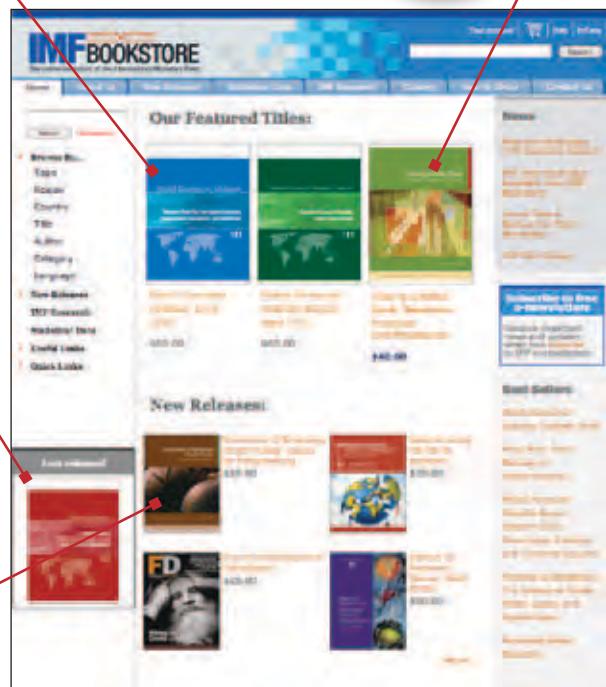
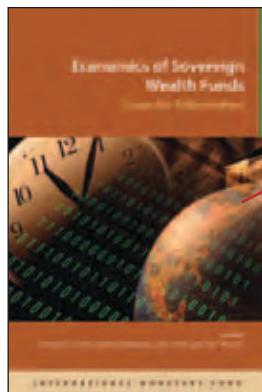


Бюджетный вестник

Бюджетный вестник, выходящий два раза в год, содержит обзоры и анализ изменений в области государственных финансов, обновленные среднесрочные бюджетные прогнозы и оценки мер по обеспечению устойчивости государственных финансов. Прогнозы Вестника основаны на той же базе данных, которая используется для подготовки «Перспектив развития мировой экономики».

Экономические аспекты фондов национального благосостояния: вопросы для политиков

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



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

