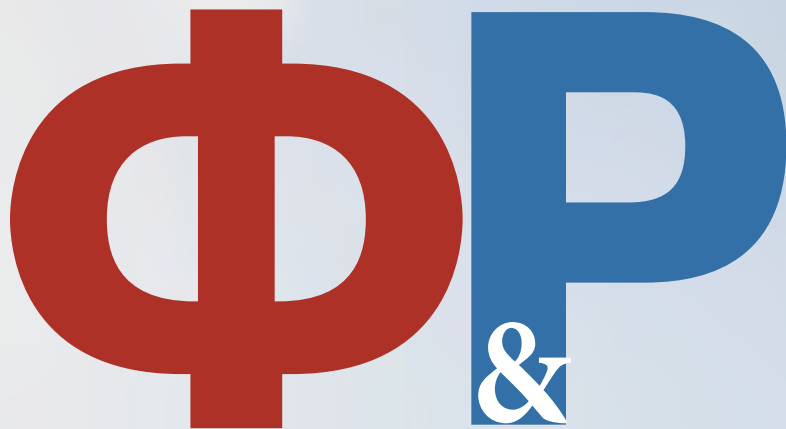




ФИНАНСЫ и РАЗВИТИЕ

Сентябрь 2013 года \$8,00

Нефть и вода

Представляем Стэнли Фишера

Региональные циклы деловой активности



В наших руках

ЦЕННЫЕ РЕСУРСЫ ЗЕМЛИ

ГЛАВНЫЙ РЕДАКТОР
Джеффри Хейден

РУКОВОДЯЩИЙ РЕДАКТОР
Марина Приморац

СТАРШИЕ РЕДАКТОРЫ
Халед Абдель-Кадер Ен Сун Кан
Жаклин Делорье Джеймс Роу
Натали Рамирес-Джумена Саймон Уилсон

РЕДАКТОР ОНЛАЙНОВОГО ИЗДАНИЯ
Гленн Готтселиг

МЛАДШИЕ РЕДАКТОРЫ
Морин Берк Лика Гей

**СПЕЦИАЛИСТ ПО ПОДГОТОВКЕ
ПЕЧАТНОЙ И ВЕБ-ВЕРСИИ**
Лиджун Ли

МЕНЕДЖЕР ПО СОЦИАЛЬНЫМ МЕДИА
Сара Хаддад

СТАРШИЕ ПОМОЩНИКИ РЕДАКТОРА
Николь Брайнен-Кимани
Аиссата Сидибэ

ПОМОЩНИК РЕДАКТОРА
Жимин Ю

РУКОВОДИТЕЛЬ ТВОРЧЕСКОЙ СЛУЖБЫ
Луиса Менхивар

ХУДОЖНИКИ-ОФОРМИТЕЛИ
Мишель Мартин Симин Хашем
Кеннет Накагава

СОВЕТНИКИ РЕДАКТОРА
Бас Баккер Пол Милс
Хельге Бергер Мартин Мулейзен
Джеймс Гордон Лора Папи
Тим Каллен Ума Рамакришнани
Пол Кашин Абдельхак Сенхаджи
Лора Кодрес Джанет Стотски
Альфредо Куэвас Доменико Фаниццаг
Паоло Мауро Томас Хелблинг
Жан-Мария Милези-Ферретти Адриен Чисти

ИЗДАНИЕ НА РУССКОМ ЯЗЫКЕ
подготовлено Отделом переводов МВФ

РЕДАКТОР
Александра Акчурина

© 2013 Международный Валютный Фонд.
Все права защищены. Для получения
разрешения на перепечатку статей Ф&Р
заполните форму онлайн (www.imf.org/external/terms.htm) или обратитесь
по электронной почте в copyright@imf.org.
Разрешение на перепечатку статей
в коммерческих целях можно также
получить за номинальную плату в **Copyright Clearance Center** (www.copyright.com).

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

**Услуги подписчикам, изменение
адреса и заявки на рекламу:**
IMF Publication Services
Finance & Development
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 Dartmouth
Printing Company, Hanover, NH.

ОСНОВНЫЕ СТАТЬИ

ЦЕННЫЕ РЕСУРСЫ ЗЕМЛИ

8 Хорошего понемногу

Чтобы использовать богатство в виде природных ресурсов для ускорения экономического роста и сокращения бедности, страны должны сочетать расходование средств сегодня с инвестированием в будущее
Крис Гейрегат и Сюзан Янг



10 Капля в море

Эффективное управление водными ресурсами должно обеспечивать баланс между потребностями развития и экономическими соображениями
Питер Х. Глик

16 На грани

Неясно, как рынки нефти адаптируются к высоким ценам
Томас Хелблинг

19 Добыча поступлений от природных ресурсов

В странах с изобильными запасами нефти, газа и минеральных ресурсов разработка политики в области налогов и государственных расходов может быть непростой задачей
Филип Даниел, Санджив Гунта, Тодд Маттина и Алекс Сегура-Убьерго

23 Труднодостижимый экономический подъем

Ожидаемое ускорение экономического роста в результате бума природных ресурсов еще не наступило
Эндрю Уорнер

26 Риск бегства капитала

В богатых природными ресурсами странах существует риск бегства капитала, связанный со стремлением транснациональных корпораций избежать уплаты налогов
Рабах Арецки, Грегуар Рота-Грациози и Лемма У. Сенбет



29 Следующий рубеж Евразии

Для стран Кавказа и Центральной Азии богатство, связанное с природными ресурсами, может позволить достичь статуса стран с формирующимся рынком
Марк Хортон и Джонатан Дани

32 Представьте себе. Минералы будущего

Нас ждет надежное, зеленое и инновационное будущее, но только если мы используем минералы, скрытые глубоко под землей.
Гленн Готтселиг



А ТАКЖЕ В ЭТОМ НОМЕРЕ

34 Ухабистая дорога впереди

Для поддержания достигнутых в последнее время высоких темпов роста Латинской Америке необходимо значительное и устойчивое повышение производительности
Себастьян Соса и Эвридика Цунта

40 Ближе к дому

Несмотря на все разговоры о глобализации, циклы деловой активности, как представляется, носят все более региональный характер
Хидеаки Хирата, М. Айхан Кёсе и Кристофер Отрок



- 44 **Большой вопрос о малых государствах**
Могут ли они преодолеть уязвимость, вызванную их размерами, и обеспечить более быстрый и устойчивый рост?
Сарват Джахан и Кэ Ван
- 48 **За рамками домашних хозяйств**
Денежные переводы, которые мигранты отправляют домой своим семьям, также оказывают заметное воздействие на экономику в целом
Ральф Чами и Коннел Фулленкамп
- 52 **Устойчивость кредитования**
Прочные балансы помогают банкам продолжать кредитование экономики во времена кризисов
Тюмер Капан и Камелия Миноу

РУБРИКИ

- 2 **Письма в редакцию**
- 3 **Краткие сообщения**
- 4 **Люди в экономике**
Акты славной карьеры
Пракаш Лунгани представляет Стэнли Фишера, выдающегося ученого, заместителя директора-распорядителя МВФ и руководителя центрального банка
- 38 **Возвращение к основам**
Что такое разрыв объема производства?
Экономисты оценивают разницу между тем, что экономика производит, и тем, что она в состоянии производить
Сарват Джахан и Ахмед Сабер Махмуд
- 56 **Книжное обозрение**
Treasury's War: The Unleashing of a New Era of Financial Warfare, Juan C. Zarate
The Rise of the People's Bank of China, Stephen Bell and Hui Feng

Иллюстрации: стр. 26, Симин Хашем/МВФ; стр. 40 Рэнди Лайхус.

Фотографии: обложка, Вудс Уиткрофт/Aurora Photos/Corbis; стр. 2, Майя Аллерузо/AP/Corbis; стр. 3, Энн Сумма/Corbis; Филип Лиссак/Godong/Corbis; стр. 4, Мириам Алстер/epa/Corbis; стр. 6, Баз Ратнер/Reuters/Newscom; стр. 8, Джени Мэттьюс/Alamy; стр. 12, Ocean/Corbis; стр. 15, Ocean/Corbis; стр. 16–17, Ива Моматюк & Джон Исткотт /Minden Pictures/Corbis; стр. 19, Венг Хуан/ChinaFotoPress/Zuma Press; стр. 22, iStockphoto.com; стр. 23, Stringer/Mongolia/Reuters/Corbis; стр. 29, AFP/Stringer/Getty Images; стр. 32–33, iStockphoto.com, Алекс Сильвер/IMF; стр. 34, Вернер Рудхарт/dpa/Corbis; стр. 44, Валери Кох/Demotix/Corbis; стр. 48, Шэннон Стейпелтон/Reuters/Newscom; стр. 52, Эрик Одпак/Altopress/Newscom; стр. 54, Jason Stock Photography/Getty Images; стр. 56–57, Майкл Спилотро/МВФ.

Читайте журнал онлайн: www.imf.org/fandd

 См. страницу F&D на Facebook.com:
www.facebook.com/FinanceandDevelopment

Не все, что блестит

МНЕ снится: я наклоняю из стороны в сторону лоток, наполненный речным илом, и вижу крупницы золота, сотни и сотни, блестящие на фоне ила. Из крупниц складываются кучи золота. Я богат! И тут будильник вырывает меня из сна, и мое богатство исчезает, как дым.

К сожалению, в некоторых местах мое внезапное пробуждение — слишком хорошо знакомая реальность.

Во многих странах открытие месторождений ценного природного ресурса, скажем, меди, нефти или редкого минерала, порождает большие надежды, но потом не приносит устойчивых улучшений в экономике, которых ожидают граждане страны.

Конечно, некоторые богатые ресурсами страны добиваются успеха, но многим другим не удается извлечь пользу из своего природного богатства. Например, природные ресурсы составляют значительную часть совокупного экспорта почти в половине стран Африки к югу от Сахары. Но многие из этих стран сталкиваются с трудностями, пытаясь превратить богатые ресурсы в двигатели роста на благо будущих поколений.

Почему обилие ценных природных ресурсов не открывает легкий путь к экономическому успеху, гарантируя стабильный долгосрочный рост? Ответ отчасти заключается в невозобновляемом характере некоторых ресурсов: нефть в скважине иссякает, шахта перестает выдавать руду. За годы экономисты проанализировали множество объяснений: циклы сырьевого подъема и спада, слабые институты и «голландский синдром», когда бум в секторе природных ресурсов подавляет рост в других сегментах экономики.

В этом номере *Ф&Д* рассматриваются различные аспекты управления природными ресурсами и выдвигаются новые идеи по обеспечению долгосрочной устойчивости доходов от ресурсов для содействия экономическому росту.

Наш специальный раздел открывает статья «Хорошего понемногу» Криса Гейрегата и Сюзан Янг, которые рассматривают проблемы, стоящие перед странами, богатыми ресурсами, выступая за использование инструмента устойчивого инвестирования для содействия директивным органам в более рациональном распределении доходов от ресурсов. В статье «Капля в море» Питер Глик из Тихоокеанского института анализирует экономические аспекты природного ресурса, без которого нам не прожить: воды.

В статье «Добыча дохода от ресурсов» Филип Даниел, Санджив Гупта, Тодд Маттина и Алекс Сегура-Убиерго рассматривают проблемы разработки налоговой политики и политики в области расходов в странах, получающих большие доходы от природных ресурсов. В других статьях освещаются бумы природных ресурсов, потенциал природных ресурсов для развития стран Центральной Азии с пограничным состоянием экономики, а также бегство капитала, связанное с сектором природных ресурсов. Томас Хелблинг приоткрывает завесу над будущим нефтяных рынков.

Также в этом номере Пракаш Лунгани представляет Стэнли Фишера, чьи достижения в государственном и частном секторах и в науке выводят его в лидеры современной экономики. В других статьях рассматриваются вопросы о том, можно ли обеспечить устойчивость роста в Латинской Америке, почему в циклах деловой активности региональные факторы преобладают над глобальными, и как денежные переводы влияют на экономику стран.

Надеемся, что этот номер станет для вас настоящей «золотой жилой» идей и анализа.

Джеффри Хейден,
главный редактор

Название «арабская весна» неверное

Уважаемый редактор!

Статьи в мартовском номере Ф&Р 2013 года, посвященные будущему Ближнего Востока, раскрывают материал вдумчиво и исчерпывающе. Но какой бы смысл ни вкладывался в выражение «арабская весна», пора цветения и роста или время для скачка вверх или вперед, действительность не соответствует названию, которое является в корне неправильным и путает народное восстание, стихийное и неорганизованное, с необходимостью решительных и всеобъемлющих перемен в обществе. Изложенные в статьях идеи относительно экономических, политических и других реформ неизбежно ни к чему не приведут, не из-за недостатка усилий, а из-за того, что они падут на бесплодную, токсичную и невосприимчивую почву. После столетий жизни в искаженном временном пространстве, страны и люди этого региона нуждаются прежде всего в возрождении сродни европейскому ренессансу многовековой давности, который, как было сказано в недавнем комментарии журнала *The Economist*,



«взломал панцирь средневекового мышления и вновь открыл античные знания... Это движение поместило человека, а не Бога, в центр вселенной». Чтобы изменить условия жизни людей в регионе, политики и лидеры общественного мнения должны разобраться в связи своего народа не только с природой, но и с небесами.

Мехди Альбаззав,

бывший сотрудник Всемирного банка

Баталии по поводу Бреттон-Вудса

Уважаемый редактор!

Со времени выхода рецензии Эрика Рауквэя на мою книгу *“The Battle of Bretton Woods”* в вашем мартовском номере мне

пришлось утешаться похвальными отзывами в *New York Times* («книга должна стать золотым стандартом по этой теме»), *Financial Times* («триумф экономической и дипломатической истории») и *Wall Street Journal* («великолепный исторический анализ»). Ограничусь здесь двумя существенными обвинениями в его статье.

Во-первых, он пишет о моем описании роли Гарри Декстера Уайта в составлении ультиматума США Японии в 1941 году, что «история 2002 года [книга Шектера], которую Стейл использует в своей аргументации, сама основана на документах, которые заслуженные историки Джон Эрл Хэйнс и Харви Клер сочли фальсификацией». Вот только утверждение Рауквэя ложное. Сами Хэйнс и Клер 26 апреля опубликовали следующий ответ в *Times Literary Supplement*: «Наше изложение событий не опровергает, как утверждает Рауквэй, рассказ Стейла о предательстве Уайта и не указывает на то, что его ввели в заблуждение фальсифицированные документы. Более того, во всей книге Стейл только один раз ссылается на Шектера».

Во-вторых, Рауквэй, не являющийся экономистом, считает, что я не разбираюсь в золотом стандарте или Бреттонвудской системе. Заинтересованные читатели могут ознакомиться с полной версией моего ответа, включая графики, показывающие исторические экономические взаимосвязи, которые Рауквэй отрицает, на веб-сайте: <http://on.cfr.org/steilresponse>. Отмечу здесь лишь, что используемый Рауквэем риторический прием выведения аргументов из несуществующих цитат оставляет желать лучшего. Так, он даже не один раз, а дважды цитирует якобы мое заявление, что Бреттонвудская система гарантировала «экономический апокалипсис». Сопоставьте это с тем, что я на самом деле писал на странице 334: «Триффин представлял творение Гарри Уайта как надвигающийся экономический апокалипсис». Перефразируя Оскара Уайлда, можно сказать: один раз можно счесть небрежностью, два раза больше похоже на умысел.

Бенн Стейл,

Совет по международным отношениям

Вам нравится то, что вы читаете?



Тогда нажмите на кнопку «Нравится»
на нашей странице в Фейсбуке!

www.facebook.com/financeanddevelopment

Благоприятные условия для женщин

Чили, Перу, Колумбия, Мексика и Уругвай обеспечивают наилучшие условия для женщин-предпринимателей в странах Латинской Америки и Карибского бассейна, согласно Women's Entrepreneurial Venture Scope («Обзор предприятий, принадлежащих



Хозяйка предприятия в Сан-Мигель-де-Альенде, Мексика.

Снижение барьеров для торговли

В новом докладе Конференции Организации Объединенных Наций по торговле и развитию указывается, что в ходе снижения барьеров для торговли правительствам стран Африки следует принимать активные меры по развитию своих частных секторов, в противном случае от этой упрощенной системы торговли больше выиграют иностранные, а не африканские фирмы.

В документе *Economic Development in Africa Report 2013* («Доклад об экономическом развитии Африки», 2013 год) отмечается, что внутрирегиональная торговля в Африке имеет большие перспективы, если африканские фирмы смогут обеспечить поставки.

В последние годы доля внутриафриканской торговли в общем торговом обороте Африки упала с 22,4 процента в 1997 году до 11,3 процента в 2011 году. Эта статистика может быть занижена ввиду распространенности неформальной трансграничной торговли на континенте, но, тем не менее, показатель

женщинам»), новому списку, который публикуется Многосторонним инвестиционным фондом, входящим в состав Группы Межамериканского банка развития, и готовится Аналитическим отделом журнала *Economist*.

В списке рассматриваются и оцениваются 20 стран в пяти областях, которые в наибольшей мере влияют на предпринимательство женщин: риски ведения бизнеса; условия для предпринимательства; доступ к финансированию; потенциал и квалификация; социальные услуги, в том числе наличие программ поддержки семей, таких как уход за детьми.

Чили получило самый высокий общий рейтинг в регионе за низкий макроэкономический риск, решительные инициативы в области разнообразия поставщиков и предлагаемые социальные услуги. От Чили недалеко отстало занявшее второе место Перу, где есть активные сети предпринимателей и программы технической поддержки для малых и средних предприятий (МСП). Колумбия вошла в первую тройку стран за развитые программы подготовки для МСП и широкий доступ женщин к образованию на университетском уровне.

является низким в сравнении с другими регионами мира. Например, в 2007–2011 годах средняя доля внутрирегионального экспорта в общем объеме экспорта составляла 11 процентов в Африке по сравнению с 50 процентами в Азии и 70 процентами в Европе. В докладе утверждается, что устранение торговых барьеров не окажет желаемого воздействия, если оно не будет дополнено действиями правительств по увеличению разнообразия и степени сложности товаров, которые производят их страны, этот процесс экономисты именуют расширением производственного потенциала.



Мастерская по изготовлению кор (традиционных музыкальных инструментов), Сенегал.

«Отсутствующая середина»

Согласно новому исследованию Азиатского банка развития (АзБР) *The Social Protection Index: Assessing Results for Asia and the Pacific* («Индекс социальной защиты. Оценка результатов по Азиатско-Тихоокеанскому региону»), системы социальной защиты во многих быстрорастущих странах Азиатско-Тихоокеанского региона со средними доходами не оказывают поддержки значительному числу людей, относящихся к малоимущим и уязвимым группам, оставляя их незащищенными от рисков и неожиданных трудностей, таких как безработица, плохое состояние здоровья и стихийные бедствия.

В исследовании, в котором анализируются государственные программы, обеспечивающие социальное страхование, социальную помощь и поддержку на рынке труда в 35 странах региона, отражены различные структуры расходов в разных категориях доходов и субрегионах.

В нескольких странах (Республика Корея, Монголия, Узбекистан и Япония) индексы социальной защиты превышают 0,200, что означает, что они уже инвестируют 8 процентов своего ВВП в программы социальной защиты. Однако такие расходы в большинстве стран со средними доходами, включая Армению, Фиджи, Индию, Индонезию, Пакистан, Филиппины и Самоа, остаются ниже 3 процентов их ВВП.

«Государственные программы социальной защиты необходимо расширить, чтобы охватить эту незащищенную «отсутствующую середину», — заявил Барт Эдес, директор Департамента регионального и устойчивого развития АзБР.

События в 2013 году

17–19 сентября, Дили, Тимор-Лешти

Конференция по рациональному использованию богатства, связанного с природными ресурсами

17–30 сентября, Нью-Йорк

68-я сессия Генеральной Ассамблеи ООН

25–27 сентября, Сопот, Польша

Европейский форум новых идей

1–2 октября, Киль, Германия

Всемирный экономический симпозиум

11–13 октября, Вашингтон, округ Колумбия

Ежегодные совещания Группы Всемирного банка и МВФ

18–19 октября, г. Панама, Панама

Иberoамериканский саммит

7–8 ноября, Вашингтон, округ Колумбия

Четырнадцатая ежегодная научно-исследовательская конференция им. Жака Полака, МВФ

13–14 ноября, Амстердам, Нидерланды

Всемирный саммит по пенсионному обеспечению



АКТЫ славной карьеры

Пракаш Лунгани
представляет Стэнли Фишера,
выдающегося ученого, заместителя
директора-распорядителя МВФ
и руководителя
центрального банка

В 2012 году журнал *Global Finance* дал Стэнли Фишеру, в то время управляющему центрального банка Израиля, высшую оценку «А» за его управление экономикой в период финансового кризиса. Это был четвертый год подряд, когда ему присвоили такую высшую оценку. Фишер, бывший профессор, который был преподавателем и у председателя Федеральной резервной системы Бена Бернанке, и у президента Европейского центрального банка (ЕЦБ) Марио Драги, весьма дорожит этой оценкой: «Мы в Израиле действительно прошли суровые испытания».

Проработав на посту управляющего центрального банка восемь лет, Фишер его покинул в июне этого года, опустив занавес в конце выдающего третьего акта своей карьеры. Во втором акте он был вторым лицом в МВФ в бурный период финансовых кризисов на развивающихся рынках с 1994 по 2001 год. Этой роли творца политики предшествовал волнующий вступительный акт в 1970-х и 1980-х годах, в ходе которого Фишер утвердился как видный макроэкономист, формировавший контуры этой дисциплины своими научными трудами и учебниками. Об успехах Фишера свидетельствует то, что должности главного экономиста Всемирного банка в 1980-х годах и заместителя председателя Citigroup в 2000-х годах, которые для многих стали бы вершиной карьеры, воспринимаются как интермедии между основными актами.

Прелюдия

Фишер вырос в Мазабуке, городке в Северной Родезии, ныне Замбии, где его семья содержала универсальный магазин. Дом,

где он вырос, располагался за магазином, не имел водопровода и освещался керосиновыми лампами. Когда ему было 13, семья переехала в Южную Родезию, ныне Зимбабве.

Фишер стал активным участником еврейского молодежно-го националистического движения и впервые посетил Израиль в 1960 году по программе для молодежных лидеров. Для Фишера и Роды Кит, в то время его подруги, а затем жены и матери их троих сыновей, эта поездка положила начало пожизненной приверженности Израилю. Когда спустя несколько десятилетий он был назначен управляющим Банка Израиля, многие в Израиле узнали человека, с которым они выросли на юге Африки. «Мы всегда знали, что он был способным, но, видимо, он оказался гораздо способнее, чем даже мы думали», — сказала Джуди Добкинс, участвовавшая в той же молодежной программе в 1960 году.

Курс экономики в средней школе и знакомство с работой Джона Мейнарда Кейнса побудили Фишера избрать экономику в качестве будущей специальности. Он говорит, что его «привлекало то, как Кейнс умел излагать свои мысли», а также понимание того, что во время Великой депрессии «мир, который мы знали, был на грани краха», и идеи Кейнса спасли его. Лондонская школа экономики (ЛШЭ) стала для него естественным выбором для получения высшего образования. «Для нас Англия была центром вселенной», — сказал Фишер. Из его профессоров в ЛШЭ Фишер вспоминает одного, который в 1963 году предсказал, на основе изучения прошлых закономерностей, что в 1964 году в Соединенном Королевстве произойдет кризис платежного баланса: «Кризис состоялся

в назначенный день, и это произвело на меня большое впечатление».

Фишер продолжил образование в аспирантуре Массачусетского технологического института (МТИ), куда его привлекло присутствие прославленных экономистов Пола Самуэльсона и Роберта Солоу, которые оба впоследствии получили Нобелевскую премию. МТИ был тогда в авангарде развития строгого математического подхода к макроэкономике. Фишер говорит, что его «опыт в МТИ сформировал его как экономиста» и был отмечен работой с прекрасными профессорами и «замечательной группой сокурсников», среди которых были Авинаш Диксит («он мог разгадать кроссворд из [New York] Times за 10 секунд»), Роберт Мертон и Джозеф Стиглиц, который позже стал яростным критиком Фишера (см. вставку).

Свою трудовую деятельность Фишер начал в Чикагском университете (Чикаго), который тогда был на передовых рубежах применения экономической науки в решении проблем политики. Фишер говорит, что он сделал этот выбор потому, что Чикаго «был лучшим местом из предложивших мне работу» и потому, что считал, что он хорошо изучил экономическую теорию, но «ничего не знал о практической экономике». Чикагский университет позволил Фишеру «соединить аналитические навыки МТИ и работу, актуальную для экономической политики, типичным представителем которой был [профессор Чикаго] Милтон Фридман».

Соединение полюсов

Установление связи между мирами МТИ и Чикаго было хорошей подготовкой к роли, которую Фишеру было суждено сыграть в 1970-х годах — посредника в мирном урегулировании между воюющими направлениями классической и кейнсианской макроэкономики.

Кейнсианская школа выступала за активную роль денежно-кредитной политики (то есть действий центрального банка) с целью сглаживания колебаний в экономике. Если безработица была выше долгосрочного среднего уровня, центральный банк мог попытаться вернуть ее к более низкому уровню, увеличив темпы роста денежной массы. В кейнсианской модели способность центрального банка снижать безработицу была связана с предположением, что цены и заработную плату трудно изменить в краткосрочной перспективе — говоря языком макроэкономики, цены и заработная плата являются «негибкими».

Классическое направление возражало, что если бы уровень безработицы можно было снизить, просто напечатав больше денег, экономика получила бы то, что Фридман, ведущий сторонник классических взглядов, называл «бесплатным обедом». Он предсказал, что неоднократные попытки центрального банка снизить безработицу приведут к тому, что цены и заработная плата перестанут быть негибкими и начнут соответственно изменяться. Как только это произойдет, по словам Фридмана, инфляция повысится, и безработица вернется к долгосрочному среднему уровню. Таким образом, экономика в конечном итоге столкнется с более высокой инфляцией при отсутствии долгосрочных выгод с точки зрения сокращения безработицы.

Когда в 1970-х годах эти предсказания стали подтверждаться событиями в США и других странах (сокращение безработицы оказалось недолгим, а инфляция постепенно росла), баланс сил начал смещаться в сторону классической школы. Классические экономисты тогда пошли еще дальше, предположив, что цены и заработная плата отнюдь не являются негибкими, а будут быстро адаптироваться к любым попыткам центрального банка влиять на безработицу. В соответствии с этим предположением, известным как «рациональные ожидания», центральный банк неспособен эффективно

В защиту Вашингтонского консенсуса

Неудивительно, что Фишер как человек с латвийско-литовскими корнями, выросший на юге Африки, всегда интересовался решением вопросов экономического развития наций. Его работа на посту главного экономиста Всемирного банка дала ему возможность оставить свой отпечаток в этой области. По словам экономиста Брайана Сноудона, в работе Фишера «подчеркивается важность создания стабильной макроэкономической среды и устойчивых финансовых институтов в интересах достижения ключевых долгосрочных целей роста и экономического развития». Как пишет Сноудон, Фишер также подчеркивал, что «сокращение бедности наиболее быстро происходит там, где наблюдается быстрый рост, и что открытость для международной экономики является необходимым, хотя и не достаточным, условием для устойчивого роста».

Многие из мер политики, за которые выступал Фишер, получили название «Вашингтонский консенсус». Несмотря на критику политики и самого термина за прошедшие годы, Фишер говорит, что он все еще «верит в эту совокупность мер политики», но что закрепившийся за ней ярлык оказался неудачным. «Было ошибкой назвать ее “Вашингтонским консенсусом”, потому что в то время это было глобальным консенсусом». Он говорит, что важность открытости в торговле, разумной макроэкономической политики и рыночной ориентации «подтверждается снова и снова». Он защищает шаги по открытию рынков капитала для иностранного капитала, утверждая, что опыт показал не нежелательность этого шага как долгосрочной цели, а скорее, необходимость тщательно управлять либерализацией счета операций с капиталом.

Имя Фишера также связывали с рекомендациями странам с переходной экономикой (странам бывшего советского блока) относительно темпов и характера реформ, которые им следует проводить. Эти рекомендации также подвергались критике, не в последнюю очередь со стороны Джозефа Стиглица, за то, что они побуждали страны делать слишком много и слишком быстро. По словам Стиглица, странам с переходной экономикой следовало действовать более постепенно, учась на «огромных успехах Китая, который выработал собственный путь перехода, а не использовал общий план или рецепты западных советников». В то же время, рекомендации, которые давали Фишер и другие, имеют своих защитников. Кеннет Рогофф из Гарвардского университета (ранее главный экономист МВФ) согласен с необходимостью быстрых преобразований: «Едва ли рыночные институты можно было разработать в лабораторных условиях, не занявшись реальной грязной работой по переходу к рынку». Рогофф отмечает, что страны с переходной экономикой уже опробовали «китайский подход ограниченных реформ», например, при Горбачеве в Советском Союзе, Кадаре в Венгрии и Ярузельском в Польше, и именно провал этих попыток «заставил их перейти к более активным действиям по созданию рыночной экономики».

сглаживать колебания в экономике, даже в краткосрочной перспективе.

И тут свое слово сказал Фишер. В работе 1977 года (к тому времени его переманили из Чикаго обратно в МТИ) он соединил предположение о наличии у людей рациональных ожиданий с ключевыми элементами кейнсианской модели. Фишер сделал реалистичное предположение, что заработная плата устанавливается заранее с помощью явного или неявного



контракта между работодателями и работниками. Это делает заработную плату (и, через этот канал, цены) временно негибкой. При условии, что центральный банк может принимать меры чаще, чем могут пересматриваться контракты, он может влиять на уровень безработицы в краткосрочной перспективе, как в кейнсианских моделях. Но в долгосрочной перспективе это невозможно, потому что с течением времени контракты будут учитывать инфляцию, вызванную действиями центрального банка. Поэтому долгосрочное развитие экономики соответствует классическим моделям.

Эта работа Фишера положила начало новой кейнсианской экономике, которая в настоящее время пользуется поддержкой представителей классического и кейнсианского лагерей и обеспечивает синтез, при котором экономика имеет кейнсианские характеристики в краткосрочной перспективе и классические характеристики в долгосрочной перспективе. Крис Эрсег, член руководства ФРС (и выпускник Чикагского университета, внесший важный вклад в развитие новой кейнсианской экономики в 1990-х годах), говорит, что эта работа Фишера в настоящее время рассматривается как «важнейший поворотный момент» в свертывании «междоусобных войн» двух направлений.

От теории к политике

В течение 1980-х годов Фишер продолжал вносить свой вклад в научные исследования, а также начал активно заниматься вопросами политики. Самыми известными его работами как ученого были два учебника, написанные в соавторстве с коллегами по МТИ, которые сыграли ключевую роль в описании меняющегося ландшафта макроэкономики. Одним из них был учебник для студентов, написанный с Руди Дорнбушем, а другим — учебник для аспирантов в соавторстве с Оливье Бланшаром, в настоящее время главным экономистом МВФ. Бланшар говорит, что работа над этой книгой с Фишером «была одним из самых захватывающих интеллектуальных приключений в моей жизни. Мы оба считали возможным создать новую, многообещающую и основанную более на микро макроэкономике... Мы не задумывали эту работу как учебник, но она быстро стала таковым, и приятно знать, что он все еще продается на удивление хорошо».

Фишер впервые попробовал свои силы в разработке политики, когда Джордж Шульц, в то время госсекретарь США, предложил ему и Герберту Стайну, бывшему председателю американского Совета экономических консультантов, помочь правительству Израиля справиться с проблемами трехзначной инфляции, сокращения валютных резервов и медленного экономического роста. Фишер и Стайн пришли к выводу, что Израилю нужно было составить твердый план по сокращению чрезмерных государственных расходов, которые были причиной всех остальных проблем. Без такого плана, сказал Фишер Конгрессу США в апреле 1985 года, «высока вероятность того, что через два года он [Израиль] будет по-прежнему иметь низкие темпы роста, все еще будет переживать высокую

инфляцию и более чем когда-либо будет зависеть от внешней помощи». Фишер и Стайн также рекомендовали установить ориентиры для измерения прогресса Израиля в сокращении дефицита бюджета и поставить американскую помощь стране в зависимость от достижения этих ориентиров.

Шимон Перес, тогдашний премьер-министр Израиля, позднее вспоминал, что он недостаточно разбирался в экономике, чтобы спорить с Фишером. Но он последовал его совету и, к его «изумлению», он сработал. Инфляция за год снизилась с пикового уровня в 450 процентов до 20 процентов. «Лучшего советника нам не найти», — говорит Перес.

Вскоре Фишер получил возможность решать гораздо более широкий круг вопросов политики на посту главного экономиста Всемирного банка, который он занимал с 1988 по 1990 год. Затем он вернулся в МТИ, но обнаружил, что «трудно снова адаптироваться» к жизни ученого: «Я помню, как посещал теоретические семинары и думал про себя: какая разница, прав выступающий или не прав?» Грег Мэнкью из Гарвардского университета, бывший председатель американского Совета экономических консультантов и еще один знаменитый ученик Фишера, вспоминает, что «ему казалось, что [Фишер] был немного нетерпелив с учеными». Даже должность председателя экономического факультета МТИ «лишь отчасти вдохновила его», говорит Фишер, уподобляя свою роль тому, как Альфред Кан охарактеризовал роль декана: декан для преподавателей то же, что пожарный гидрант для собаки.

К кризисам готов

Шанс вернуться на арену экономической политики представился Фишеру в 1994 году, когда он был назначен первым заместителем директора-распорядителя МВФ, то есть стал вторым по должности лицом в этой организации. В течение следующих семи лет Фишер имел дело с кризисами в Мексике, России, ряде стран Азии, Бразилии, Аргентине, Турции — и это еще далеко не полный список.

Во время мексиканского кризиса 1994–1995 годов Фишер был не прочь оставить «место за штурвалом» за Мишелем Камдессю, который был директором-распорядителем МВФ с 1987 по 2000 год. Фишер считал, что еще не полностью завоевал доверие Камдессю и еще недостаточно знает, как преодолевать финансовый кризис. К началу 1995 года стало ясно, что для урегулирования кризиса потребуются большие и быстрые вливания денег, 20 млрд долларов от Министерства финансов США и 20 млрд долларов от МВФ. Исполнительный совет МВФ был не склонен предоставлять такой огромный кредит. Чтобы добиться его утверждения, потребовались, по словам Фишера, «самое драматичное заседание Совета из всех, что мне довелось видеть, [и] брошенный Камдессю вызов Совету уволить его».

В середине 1997 года финансовый кризис поразил Таиланд и быстро распространился на многие другие страны Азии, включая Индонезию, Корею, Малайзию и Филиппины. К тому времени Фишер завоевал доверие Камдессю и был готов делить с ним роль капитана в навигации через кризисы. Но их первоначальная рекомендация оказалась неправильной. МВФ рекомендовал Таиланду и другим азиатским странам ужесточить фискальную политику, хотя в этот раз, в отличие от ситуации в Израиле в 1985 году, расточительство правительства не было первопричиной кризиса. Фишер теперь говорит, что «ужесточение фискальной политики было ошибкой. Вот почему МВФ быстро изменил эту политику [в Таиланде] к концу 1997 года и в Корею в начале 1998 года. Поэтому я не думаю, что первоначальная фискальная ошибка существенно повлияла на то, что произошло позже».

Рекомендации МВФ азиатским странам по денежно-кредитной политике также подвергались критике, в частности со стороны Стиглица, в то время главного экономиста Всемирного

банка, который выступал за снижение процентных ставок, чтобы поддержать внутреннюю экономику. Но Фишер настаивал на своем и упорно утверждал, что эта «критика денежно-кредитной политики была неверной». Фишер говорит, что МВФ «доказывал, что короткий период ужесточения процентных ставок необходим для стабилизации валюты, после чего процентные ставки будут снижены до нормального уровня. Так и случилось». Фишер также отмечает, что многие азиатские страны имели долговые обязательства в иностранной валюте, и дальнейшее ослабление их валют, к чему, вероятно, привело бы снижение процентных ставок, увеличило бы бремя этого долга.

Таиланд и Корея быстро оправились от кризиса, но Индонезия вступила в длительный период экономических потрясений. Фишер винит в этом проблемы в политической сфере, а не необоснованные экономические советы: «Не думаю, что мы [МВФ] или кто-либо другой тогда понимали, что режим только казался таким стабильным. Вскоре стало ясно, что [бывший президент Индонезии] Сухарто не собирался выполнять обещания [по проведению согласованных реформ]. И, это, вероятно, вывело ситуацию из-под контроля».

Многие отмечали самообладание, которое Фишер сохранял, несмотря на бушевавшие вокруг кризисы. Бланшар говорит, что «из моих наблюдений за [Фишером] в те времена, больше всего меня поражало то, как он оставался таким же, как был в МТИ: спокойным, осторожным в выяснении фактов, аналитичным, использующим макроэкономическую теорию даже в борьбе с сильнейшими пожарами». Хорст Келер, бывший директор-распорядитель МВФ, добавляет, что в разгар кризиса его обнадеживало, когда он «слышал звучный, спокойный, уравновешенный, невозмутимый голос Стэна Фишера. Этот голос удерживает вас от паники и сам по себе побуждает вас обдумать ситуацию взвешенно и всесторонне».

«Ответственный взрослый»

Фишер оставил МВФ в 2001 году, когда истек срок его назначения в должности заместителя (его кандидатура на высший пост в МВФ не прошла), и в следующем году приступил к работе в Citigroup, которая заинтересовала его, потому что он «никогда до этого не работал в частном секторе». Он говорит, что ему нравилась работа в Citigroup, насчитывавшем 280 тысяч сотрудников; по сложности интеллектуальных задач и организационных проблем она не уступала его прежним местам работы. Однако позже возможность стать управляющим Банка Израиля побудила его вернуться в государственный сектор.

Ситуация, с которой Фишер имел дело в 2005 году, была существенно лучше, чем в 1985 году, когда он в последний раз активно консультировал правительство Израиля. Достигнутая низкая инфляция сохранялась, и экономика была на пути к восстановлению после рецессии. Но все же были и проблемы. Фишеру пришлось заняться урегулированием давнего трудового спора с участием сотрудников как центрального банка, так и казначейства. Ему также нужно было мобилизовать политическую волю для внесения изменений в закон о центральном банке, чтобы дать банку четкий мандат на «гибкое таргетирование инфляции», то есть систему, при которой центральный банк ставит цель ценовой стабильности, не теряя при этом из виду и другие цели; в случае Банка Израиля второй целью было обеспечение занятости и экономического роста, а третьей — поддержание финансовой стабильности. Закон также предусматривал создание комитета по денежно-кредитной политике, так что управляющий

центрального банка уже не был единственным лицом, принимающим решения. «Мы давали такой совет центральным банкам, когда я был в МВФ», — говорит Фишер, «поэтому вполне логично, чтобы и я сам ему следовал».

А потом разразился мировой кризис. Шестого октября 2008 года Фишер снизил директивные процентные ставки, за день до аналогичных шагов ФРС США, Банка Англии и ЕЦБ. На всем протяжении кризиса Фишер опережал развитие событий, внося в политику необходимые изменения, такие как запуск программы количественного смягчения на основе покупки долгосрочных облигаций, когда рынки еще их не ожидали.

Как выяснило агентство *Bloomberg News*, меры политики, которые принимал Фишер во время кризиса, стали неожиданностью для рынков в большей степени, чем меры любого другого управляющего центральными банками стран Организации экономического сотрудничества и развития.

Фишер также должен был принимать решительные и оперативные меры для поддержания конкурентоспособности израильского экспорта. Поскольку кризис

сначала охватил США, а затем многие страны Европы, иностранный капитал начал перетекать в относительно безопасные вложения в Израиле. В результате шекель укрепился на 20 процентов по отношению к доллару, что стало проблемой для страны, где экспорт составляет 40 процентов от ВВП. После того, как в 2008 году Фишер начал покупать иностранную валюту на 100 млн долларов США в день, курс шекеля начал падать, и израильский экспорт оставался устойчивым. Известный писатель и экономист Дэвид Уорш отмечает заслуги Фишера в том, что он «провел экономику Израиля почти без единой царапины через худший [глобальный] кризис со времен Великой депрессии».

Неудивительно, что объявление Фишера в январе 2013 года об уходе в отставку 30 июня вызвало возгласы сожаления в израильской прессе и политических кругах. Газета *Haaretz* заявила, что уходит «супергерой», которого называли «ответственный взрослый», превосходно выполнявший функции не только управляющего центральным банком, но порой и «неофициального министра иностранных дел израильской экономики: именно Фишер успокоил иностранных инвесторов и заверил их, что экономика находится в хороших руках». Фишер говорит, что его растрогали эти отклики: «Я не могу передать, как это приятно и трогательно для Роды и меня, когда мы гуляем по пляжу и кто-то подойдет и поблагодарит нас за нашу работу на благо Израиля».

Бис, бис

Объявление Фишера о предстоящем уходе в отставку вызвало много догадок о следующем акте его карьеры. *Haaretz* писала, что Фишер ожидает предложения поста министра иностранных дел или даже президента Израиля. В США поговаривали, что он сменит своего ученика Бена Бернанке на посту председателя ФРС. В научных кругах появилась надежда, что Фишер займется пересмотром хрестоматийной макроэкономики с учетом уроков Великой рецессии.

Фишер хранил молчание, сказав лишь, что он «не был готов уйти со сцены. Мы всегда чувствуем себя моложе, чем мы есть: когда я бегаю трусцой, я понимаю, что бегу уже не так быстро, как раньше, но в других отношениях не чувствую, что скорости у меня поубавилось». ■

Пракаш Лунгани является советником в Исследовательском департаменте МВФ.



Чтобы использовать богатство в виде природных ресурсов для ускорения экономического роста и сокращения бедности, страны должны сочетать расходование средств сегодня с инвестированием в будущее

ХОРОШЕГО ПОНЕМНОГУ

Рабочие разгружают уголь в Бухте Халонг, Вьетнам.

Крис Гейрегат и Сюзан Янг

Настоящая статья основана на документе "Macroeconomic Policy Frameworks for Resource-Rich Developing Countries" («Основы макроэкономической политики для богатых природными ресурсами развивающихся стран»), подготовленном в 2012 году для Совета МВФ группой сотрудников МВФ под руководством Данишвары Гур и Кэтрин Паттилло, и статье Эндрю Берга и других авторов в Экономическом обозрении МВФ "Public Investment in Resource-Abundant Developing Countries" («Государственные инвестиции в богатых природными ресурсами развивающихся странах»).

ЗА ПОСЛЕДНИЕ несколько лет в Уганде обнаружено 3,5 млрд баррелей нефти. В Мозамбике недавно подтверждено наличие огромных запасов угля и природного газа, а в ближайшем будущем ожидаются дальнейшие открытия. Смогут ли эти страны воспользоваться выгодами от своего недавно обретенного богатства в виде природных ресурсов? Или им суждено стать жертвами столь же неудачной экономической политики, от которой слишком часто страдали развивающиеся страны, богатые природными ресурсами? Их неудачи подчеркивают суровые реалии: без прочных основ экономической политики, особенно налогообложения и расходов, страны, богатые природными ресурсами, могут легко растратить свои природные богатства. Многие развивающиеся страны богаты невозобновляемыми природными ресурсами — такими как нефть, природный газ, минеральные ресурсы, которые, при надлежащем управлении, могут помочь им сократить бедность и обеспечить устойчивый рост.

В некоторых странах, таких как Нигерия, добыча нефти лежала в основе экономической активности и доходов бюджета для нескольких поколений, тогда как другие богатые нефтью

и газом страны, такие как Тимор-Лешти, — относительно новички в этой области. В третьей категории стран ресурсы обнаружены недавно — например, в Уганде, или скоро увеличится объем их добычи — например, железной руды в Гвинее и Либерии. В некоторых странах объем добычи в ближайшие два десятилетия значительно снизится по мере истощения ресурсов, тогда как в других добыча может продолжаться нынешними темпами при жизни нескольких поколений.

Природные ресурсы являются важнейшим компонентом экспорта и государственных доходов многих стран. Например, на них приходится значительная доля совокупного экспорта в почти половине стран Африки к югу от Сахары (IMF, 2012a). Но несмотря на изобилие их ресурсов, показатели экономического роста этих стран неодинаковы.

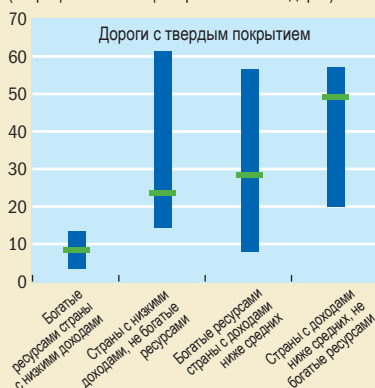
Для объяснения разочаровывающих показателей некоторых стран с изобилием природных ресурсов приводятся разные аргументы. Согласно одному из них, сектор природных ресурсов «душит» другие экспортные отрасли, вызывая рост цен и снижая конкурентоспособность (это называется эффектом «голландской болезни»; см. «Голландская

Рисунок 1

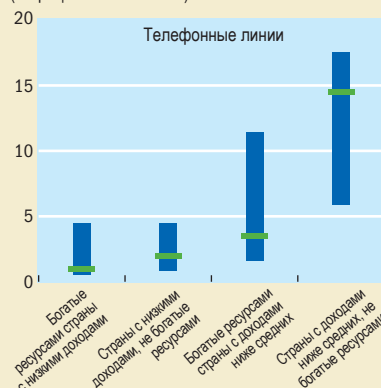
Меньше поддержки

В странах, богатых природными ресурсами, инфраструктура обычно развита слабее, чем в странах, не относящихся к этой группе.

(В процентах от общей протяженности дорог)



(В процентах населения)



(В процентах населения)



■ Межквартильный размах, или средние 50 процентов

— Медиана

Источники: МВФ, «Перспективы развития мировой экономики»; оценки персонала МВФ.
Примечание: Последние имеющиеся данные с 2000 года.

болезнь — нерациональное управление богатством» в подборке статей *Ф&П* в рубрике «Возвращение к основам» — www.imf.org/basics). Согласно другому аргументу, зависимость экономики от изменчивых цен усугубляет трудности разработки и проведения экономической политики. Еще одно объяснение заключается в том, что легкие деньги от природных ресурсов создают проблемы управления и могут способствовать возникновению слабых институтов, риска конфликтов и неблагоприятной инвестиционной среды.

Основная цель богатых ресурсами стран должна заключаться в преобразовании невозобновляемых природных ресурсов в активы — человеческий, внутренний и частный капитал и иностранные финансовые активы, которые обеспечат будущие доходы и будут содействовать устойчивому развитию. Но достигнутые результаты неодинаковы. Некоторым из этих стран недостает такой базовой инфраструктуры как шоссе, железные дороги, порты и энергетика, вследствие недостаточного объема и неэффективности расходов на инвестиции (см. рис. 1). В ряде богатых ресурсами стран на сбережения направлялась относительно небольшая доля доходов от природных ресурсов, а после корректировки на истощение этих ресурсов, возможно, сложилась отрицательная норма чистых сбережений. Отчасти как следствие низкого уровня сбережений, инвестиций и роста для многих развивающихся стран, богатых природными ресурсами, характерна широко распространенная бедность. Нередко они отстают от других развивающихся стран в оценке по стандартным показателям бедности и другим социальным показателям (см. рис. 2).

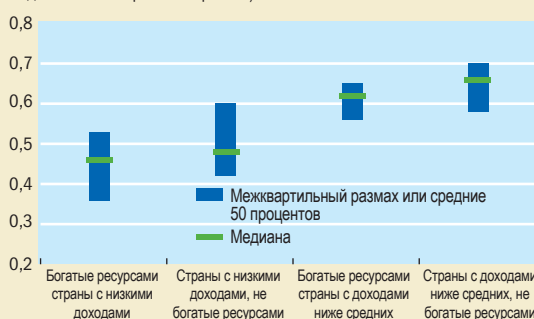
Кроме того, странам-экспортерам природных ресурсов, особенно нефти, приходится иметь дело со значительной изменчивостью экспортных цен. Воздействие этих колебаний на экономику страны можно предотвратить благодаря надежным бюджетным системам (таким как бюджетное правило Чили), инструментам хеджирования, развитым внутренним финансовым рынкам и доступу на международные финансовые рынки. Без этих условий колебания курса налогово-бюджетной политики обычно параллельны колебаниям цен на биржевые товары. В результате государственные доходы богатых ресурсами стран менее стабильны в среднем на 60 процентов, а расходы изменчивы в еще большей степени.

Рисунок 2

У богатства нет преимуществ

Значение индекса развития человеческого потенциала в странах, богатых природными ресурсами, ниже, чем в странах, не относящихся к этой группе.

(Значения индекса развития человеческого потенциала, диапазон от 0 до 1, медиана и межквартильный размах)



Источники: Всемирный банк, Программа развития Организации Объединенных Наций, оценки персонала МВФ.
Примечание: Последние имеющиеся данные с 2000 года.

В последнее время, однако, темпы экономического роста развивающихся стран-экспортеров природных ресурсов сравнялись с темпами роста других развивающихся стран, что объясняется бумом цен на биржевые товары, открытием новых месторождений и более совершенной экономической политикой (см. рис. 3).

Расходы или сбережения?

Новые подходы к управлению природными ресурсами — использование доходов для увеличения внутренних сбережений и инвестиций и предотвращение циклов «подъем-спад» путем сглаживания колебаний в расходах за счет волатильных доходов — может помочь странам избежать прошлых

ошибок в экономической политике. Совершенствование макроэкономического управления в последнее время в сочетании с новыми аналитическими подходами, учитывающими конкретные обстоятельства развивающихся стран, дают основания надеяться на то, что доходы от природных ресурсов смогут содействовать сокращению бедности и ускорению экономического роста.

Решение о размере потребляемой доли доходов от природных ресурсов и их доли, направляемой на сбережения (а также о месте их хранения и инвестирования) ставит развивающиеся страны, богатые природными ресурсами, перед непростым выбором.

Для богатых природными ресурсами стран с развитой экономикой оптимальным бывает сбережение или инвестирование

доходов от природных ресурсов. У бедных стран также имеются значительные неудовлетворенные потребности в инвестициях, а с дефицитом капитала связана высокая потенциальная отдача от внутренних инвестиций. Несмотря на возможно оптимальное некоторое увеличение текущих расходов для удовлетворения насущных потребностей в сокращении бедности, эксперты считают, что бедным странам следует сберечь большую часть своих ресурсов и инвестировать их во внутреннюю экономику (Collier et al, 2010).

Но такое быстрое увеличение внутренних расходов может оказаться неразумным для этих стран, поскольку может привести к макроэкономическому нестабильности. Повышение внутреннего спроса в результате роста потребления и инвестиций может в краткосрочной перспективе создать узкие места, кото-

Осмотрительным директивным органам, возможно, целесообразно несколько сдерживать расходы, чтобы в благополучные времена накопить фонд ликвидных средств «на черный день».

доходов от ресурсов в финансовые активы за границей и последующее потребление в каждом периоде постоянной доли доходов от природных ресурсов, равной условно исчисленному доходу (постоянному доходу) от всего богатства в виде природных ресурсов. Это называется методом «постоянного дохода».

Этот подход иногда предписывался развивающимся странам, несмотря на то что он менее пригоден для них ввиду их значительных потребностей в инвестициях и отсутствия доступа к займам на международных рынках капитала. Этим странам необходим новый аналитический подход к управлению доходами от природных ресурсов.

С одной стороны, насущные потребности этих стран в сфере развития, затрудняющие их борьбу с широко распространенной бедностью, требуют увеличения расходов на раннем этапе, в том числе на такие неотложные потребности, как снабжение школ и больниц, противомаларийные сетки и кампании по вакцинации. С другой стороны, для обеспечения устойчивого роста эти страны должны сберечь значительную часть своих

ры, в свою очередь, вызовут повышение внутренних цен при негативном воздействии инфляционного давления на общую конкурентоспособность.

Увеличение инвестиционных расходов может также усугубить узкие места на макроэкономическом уровне. Недостатки в отборе проектов, их реализации и составлении их сметы могут снизить отдачу от капитальных расходов и привести к разбазариванию ресурсов. Поэтому рекомендуется постепенно увеличивать расходы, первоначально уделяя внимание инвестированию ресурсов в устранение существующих узких мест — процессу, который иногда называется «инвестированием в инвестиции», — например, расширение учебных центров для подготовки учителей и медицинских сестер или найм государственных служащих, имеющих технические навыки, необходимые для отбора сложных инвестиционных проектов по развитию инфраструктуры и для управления этими проектами. Во время подготовки этих инвестиций потоки ресурсов можно временно разместить во внешние финансовые активы, несмотря на их относительно низкую доходность.

Перед богатыми природными ресурсами странами также стоит задача управления экономикой при сильной изменчивости потоков средств. Поскольку колебания цен на биржевые товары могут быть сильными и долговременными, трудно спрогнозировать цены и принять решение о том, реагировать ли на изменения в ценах сглаживанием расходов или корректировкой планов по расходам. В странах, в которых нет таких рыночных инструментов, как товарное хеджирование, или они слишком дороги, осмотрительным директивным органам, возможно, целесообразно несколько сдерживать расходы, чтобы в благополучные времена накопить фонд ликвидных средств «на черный день», который можно использовать при недопоступлении доходов. Оптимальный размер такого защитного механизма больше в странах, ресурсы которых не истощаются в течение длительного времени (поскольку эти страны, скорее всего, потребляют более значительную часть своих доходов

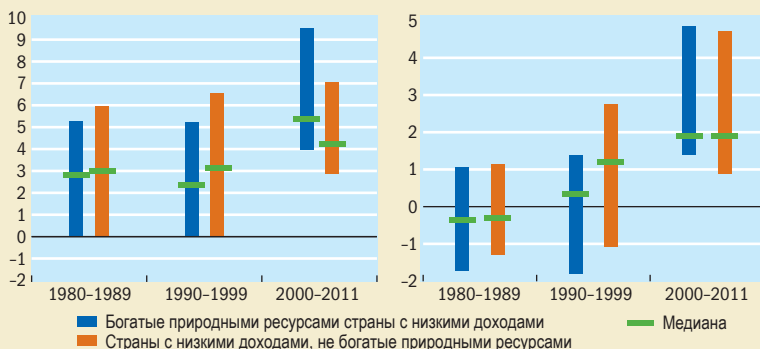
Рисунок 3

Наверстывание

В последнее время темпы экономического роста в странах-экспортерах природных ресурсов сравнялись с темпами роста стран, не богатых природными ресурсами.

(Рост реального ВВП, в процентах)

(Рост реального ВВП на душу населения, в процентах)



Источники: МВФ, «Перспективы развития мировой экономики»; оценки персонала МВФ. Примечание. Столбцы показывают межквартильный размах или средние 50 процентов.

Использование инструментария

В пилотном проекте сотрудники МВФ использовали инструмент устойчивого инвестирования для разработки стратегии, призванной устранить инфраструктурный дефицит Анголы при помощи инвестирования активов, в изобилии создаваемых нефтью (Richmond, Yackovlev, and Yang, 2013). Они использовали два прогноза цен на нефть для сравнения макроэкономических результатов проведения политики «расходов по мере получения средств», применявшейся в Анголе до 2009 года, с результатами политики более постепенного наращивания инвестиций. Результаты показали, что в случае менее волатильных цен на нефть рост ненефтяного ВВП при политике расходования средств по мере их получения может перегнать ВВП при политике постепенного наращивания инвестиций в краткосрочной и среднесрочной перспективе. Но при сильном негативном шоке цен на нефть в экономике, аналогичном потрясению 2008–2009 годов, при политике расходования средств по мере их поступления могут серьезно пострадать как темпы государственных инвестиций, так и рост ненефтяного ВВП.

Постепенное наращивание инвестиций предоставляет странам с ограниченным потенциалом освоения средств время на развитие этого потенциала. Тем временем можно накопить стабилизационный фонд для предотвращения возникновения необходимости в значительном сокращении инвестиций в случае сильного неблагоприятного шока цен на нефть. Несмотря на более заметные выгоды для роста при ускоренном росте инвестиций, волатильность цен на биржевые товары за прошлые периоды указывает на необходимость в бюджетном буферном запасе для предотвращения циклов бумов и спадов, часто наблюдаемых в развивающихся странах, богатых природными ресурсами, и поддержания неуклонного и устойчивого роста в нересурсных экономиках.

от природных ресурсов), при более сильной и хронической волатильности доходов и несклонности широкой общественности к колебаниям в объеме потребления. При этом бывает невозможно (или чрезмерно дорого в сопоставлении с потребностями в области развития) полностью оградить расходы от сильных колебаний цен. На практике директивным органам необходимо принимать решения исходя из приемлемого для них уровня неопределенности (см. статью «Добыча поступлений от природных ресурсов» в этом выпуске *Ф&Р*).

МВФ разработал набор инструментов для практического анализа мер политики с учетом конкретных характеристик развивающихся стран, богатых природными ресурсами (IMF, 2012b). Эти инструменты учитывают применение бюджетных правил, способствующих сглаживанию изменчивости поступлений, и позволяют оценивать долгосрочную устойчивость государственных финансов, влияние природных ресурсов на платежный баланс страны и макроэкономические последствия сценариев пропорционального увеличения сбережений/инвестиций. Эти последствия включают влияние государственных инвестиций на рост и увеличение государственных поступлений, изменения реального обменного курса — особенно укрепление реального курса (или голландскую болезнь), связанное с внутренним расходованием или инвестированием непредвиденных доходов от природных ресурсов, — и влияние ключевых макроэкономических переменных, таких как частное потребление, инвестиции и выпуск внешнеторговых товаров.

Инструмент устойчивого инвестирования

Одним таким инструментом, призванным помогать директивным органам в определении масштаба и темпов наращивания

государственных инвестиций, является «методология обеспечения устойчивого уровня инвестиций», предложенная Бергом и другими авторами (2013). Этот инструмент учитывает связь между инвестициями и ростом и позволяет делать соответствующие допущения о чистой годовой норме прибыли на государственный капитал.

Анализируя альтернативные сценарии экономической политики для планируемых государственных инвестиций (с применением оптимистических и пессимистических прогнозов ожидаемых поступлений от природных ресурсов), директивные органы могут принимать более обоснованные решения о распределении этих доходов между внешними сбережениями и внутренними инвестициями. Поскольку долгосрочные выгоды для развития являются главной целью политики инвестирования доходов от природных ресурсов, этот инструмент может также применяться для оценки устойчивости планируемых государственных инвестиций в долгосрочной перспективе и возможной потребности в чрезмерных затратах на сохранение капитала, созданного за счет доходов от природных ресурсов.

Этот инструмент учитывает важнейшие макроэкономические проблемы, стоящие перед развивающимися странами, богатыми природными ресурсами, позволяя взвесить несколько факторов, которые могут ослабить положительное влияние государственных инвестиций на рост. Во-первых, предполагается, что один доллар инвестиционных расходов может превратиться в производительный капитал стоимостью значительно меньше одного доллара при неэффективном инвестиционном процессе. Во-вторых, при чрезмерно быстром наращивании инвестиционных расходов процесс станет еще менее эффективным из-за «ограничений потенциала освоения средств», вызванных узкими местами предложения, ограниченным управленческим потенциалом и слабыми институтами. В-третьих, поскольку волатильные потоки доходов от природных ресурсов могут привести к прекращению и последующему возобновлению инвестиционных расходов, от которого могут пострадать периодические требования по содержанию и эксплуатации объектов, и может ускориться амортизация созданного государственного капитала, который, таким образом, окажется менее долговечным.

Инструмент устойчивого инвестирования применялся в нескольких странах, в том числе Анголе, Азербайджане, Казахстане, Мозамбике и Туркменистане. Несмотря на то что инструмент предназначен для учета конкретных характеристик стран, его результаты могут использоваться при общем обсуждении политики макроэкономической стабильности, когда страны инвестируют волатильные доходы от природных ресурсов (см. во вставке пример Анголы). Инструмент призван помочь развивающимся странам, богатым природными ресурсами, предупредить ошибки инвестирования доходов от природных ресурсов и, в конечном итоге, избежать «проклятия природных ресурсов», от которых страдают многие развивающиеся страны, богатые природными ресурсами.

По мере освоения недавно открытых месторождений такими странами, как Уганда и Мозамбик, они могут извлечь уроки из проблем, с которыми столкнулись другие страны в управлении изменчивыми доходами, обеспеченными изобилием природных ресурсов. Директивные органы могут стимулировать экономический рост и бороться с бедностью при помощи увеличения инвестиционных расходов с учетом способности экономики своей страны освоить эти инвестиции. А осмотрительное расходование в сочетании со сбережением части непредвиденных доходов от природных ресурсов может предотвратить будущее резкое сокращение расходов и нестабильность. ■

Крис Гейрегат — заместитель начальника отдела Финансового департамента МВФ, а Сюзан Янг — старший экономист в Исследовательском департаменте МВФ.



КАПЛЯ В МОРЕ

Эффективное управление водными ресурсами должно обеспечивать баланс между потребностями развития и экономическими соображениями

развития торговли, сельского хозяйства, энергетики, транспорта и промышленности, уделяя воде лишь ограниченное внимание. А в тех редких случаях, когда водные ресурсы включались в подходы к развитию, это обычно делалось только в контексте строительства крупных инфраструктурных объектов для удовлетворения срочных неохваченных потребностей в безопасном водоснабжении и базовых санитарно-технических средствах.

Такая ориентация начинает меняться, но лишь медленно. Среди ученых ширится признание того, что водные проблемы тесно связаны с другими ресурсными проблемами и проблемами экономического развития. Но все еще весьма неясно, как оптимальным образом осуществлять практические меры политики в области развития, позволяющие преодолеть традиционные институциональные, политические и географические границы.

Вода имеет отношение практически ко всему, что заботит нас: человеческому и экологическому здоровью, промышленному и сельскохозяйственному производству, международной торговле, изменению климата, а также внутренней и международной политике. Пока мы не начнем управлять водными ресурсами на интегрированной основе, существует опасность того, что мы будем продолжать упускать возможности для применения более эффективных и действенных стратегий развития. Некоторые из этих возможностей связаны с новыми технологиями, или иными формами институционального управления, или переосмыслением экономических инструментов, которые мы используем в секторе водных ресурсов, включая цены, субсидии, рынки и механизмы финансирования.

Водный кризис

Современные водные проблемы принимают многочисленные формы. В некоторых районах мира проблему по-прежнему представляет недостаточный доступ к безопасной питьевой воде и санитарно-техническим средствам — главное направление усилий в области водных ресурсов, предусмотренных Целями развития тысячелетия (ЦРТ) Организации Объединенных Наций. В других регионах растет конкуренция за ограниченные водные ресурсы между сельским хозяйством, промышленностью, домашними хозяйствами и экологическими пользователями. Несовпадение политических границ и линий водоразделов с давних пор усложняло эффективное управление водными системами, и во многих регионах мира эти политические проблемы ухудшаются, а не улучшаются, что приводит к растущему риску конфликтов. Наконец, изменение климата все больше влияет на доступность и качество воды и спрос на нее в таких отношениях, к которым не подготовлено большинство организаций, занимающихся управлением водными ресурсами,

Питер Х. Глик

В СЕРЕДИНЕ 2013 года в Эфиопии началось строительство плотины «Великое возрождение» на Голубом Ниле непосредственно вверх по течению от Судана и Египта. Во многих отношениях эта огромная плотина является символом водных проблем, с которыми сталкиваются миллиарды людей во всем мире, с их многочисленными значениями, толкованиями и последствиями.

Для жителей Эфиопии она представляет собой первую серьезную попытку управления водами Нила и их использования для экономического развития в форме выработки гидроэлектроэнергии и, возможно, сельскохозяйственного производства.

Для жителей Египта она представляет собой потенциальное препятствие работе их собственных систем и стратегий водоснабжения из-за риска того, что поток воды в Ниле, который они считают источником жизненной энергии, сократится или подпадет под политический контроль правительств и организаций за пределами страны. Для некоторых в кругах водохозяйственной политики эта плотина представляет вещественное доказательство того, что усилия по разработке системы совместного и комплексного управления всем бассейном реки Нил не увенчались успехом. Для других она символизирует подход двадцатого века к управлению водными ресурсами, который заключался в том, чтобы строить крупномасштабные централизованные объекты инфраструктуры, не осознавая и не устраняя реальные экологические, социальные и политические издержки и не рассматривая более комплексные, интегрированные варианты экономического развития. В действительности этот проект отражает, до некоторой степени, все эти стороны.

В последние несколько десятилетий двадцатого века пресная вода играла небольшую, но растущую роль в комплексных стратегиях по сокращению бедности и содействию экономическому развитию во всем мире. Ранее меры политики в области развития ориентировались в основном на стратегии

и необходимы новые усилия по определению будущих рисков и возможностей, связанных с климатом.

По мере приближения к 2015 году, установленному сроку достижения ЦРТ, настает время пересмотреть результаты и приоритеты. В секторе водных ресурсов уже очевиден ряд недостатков. На самом базовом уровне сохраняются неприемлемые пробелы в наших знаниях из-за непоследовательности и неясности относительно того, как измерять и оценивать доступ к основным услугам водоснабжения. Было бы прекрасно, если бы нам было известно с какой бы то ни было степенью точности, сколько воды и какого качества реально доступно и используется всеми людьми на планете, но таких данных нет.

С положительной стороны, международные агентства сообщают о значительном прогрессе в достижении целевых показателей ЦРТ, касающихся доступа к безопасной питьевой воде, хотя сотни миллионов людей по-прежнему снабжаются ею недостаточно. С другой стороны, даже оптимистично настроенные наблюдатели признают полное отсутствие прогресса в достижении целевых показателей ЦРТ, касающихся доступа к адекватным санитарно-техническим средствам, а также неудачи в удовлетворении потребностей в безопасной питьевой воде на региональном уровне, особенно в отдельных частях Африки и Азии. Необходимы новые, расширенные усилия, с тем чтобы удовлетворить, раз и навсегда, основные человеческие потребности в фундаментальных услугах водоснабжения и ликвидировать бедствия, наносимые предотвратимыми болезнями и смертями, связанными с водой.

Вода играет жизненно важную роль на службе у человеческих и экологических потребностей, поэтому между этими секторами растет конкуренция за все более ограниченные водные ресурсы. Крупные реки, такие как Колорадо, Нил, Хуанхэ и Ганг, все чаще чрезмерно используются или страдают от сильного загрязнения. Ресурсы подземных вод в Индии, северной части Африки, центральной части США, некоторых районах Китая и Ближнего Востока все чаще откачиваются быстрее, чем природа восполняет их. По некоторым оценкам, 30–40 процентов сельскохозяйственного производства опирается на ненадежные водные ресурсы. В последних работах, посвященных определению и оценке максимальных уровней дефицита воды применительно к возобновляемым, невозобновляемым и экологическим водным системам, подчеркивалась необходимость совершенствования управления водными ресурсами (Gleick and Palaniappan, 2010).

Интегрированные стратегии

Вода имеет важнейшее значение для удовлетворения продовольственных потребностей растущего населения планеты. Семьдесят процентов воды используется людьми для сельского хозяйства. Помимо этого, вода имеет исключительно важное значение для основных экологических функций, которые поддерживают жизнь людей, включая рыболовное хозяйство; качественную очистку природной воды; обеспечение здорового состояния рек, озер и болот; и многие другие. Меры политики в области водных ресурсов двадцатого века, отдававшие предпочтение одному сектору над другим или игнорировавшие потребности экосистем, должны быть заменены более интегрированными стратегиями, которые максимизируют продуктивное использование воды, сводя к минимуму негативные последствия такого использования. В частности, этот новый подход требует установления и обеспечения соблюдения минимальных требований к воде для поддержания здоровых экосистем, повышения эффективности и продуктивности использования водных ресурсов, расширения систем очистки и повторного использования воды и интеграции управления наземными и грунтовыми водами, вместо того чтобы продолжать рассматривать эти источники воды как несвязанные и независимые. Это также означает поиск новых источников водоснабжения, таких как сбор дождевой воды, опреснение, повторное использование сточных вод и других.

Сотрудничество, а не конфликт

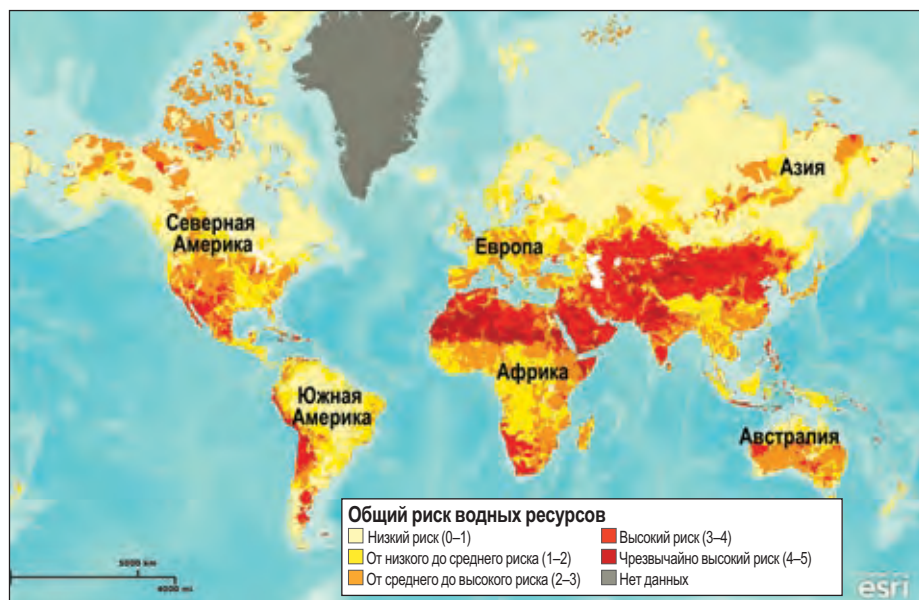
Конфликты вокруг ресурсов пресной воды имеют долгую историю, уходящую на 4500 лет назад к древней Месопотамии. Хронология водных конфликтов, которая ведется Тихоокеанским институтом, представляет собой всеобъемлющий перечень водных конфликтов, включая характер водных споров, их месторасположение и участников, а также стратегии уменьшения этих конфликтов. Большинство потенциальных водных споров разрешаются мирным путем на основе совместных переговоров и соглашений. Задача состоит в том, чтобы предоставить больше международных инструментов для поощрения сотрудничества в области водных ресурсов, но также и для преодоления усиливающихся связей между неадекватными или неуспешными стратегиями развития и рисками региональных, субнациональных и местных водных споров. Международное сообщество может содействовать снижению риска водных конфликтов, таких как конфликты вокруг общих рек, протекающих по территории нескольких стран, поощряя переговоры и соглашения между сторонами, совместно использующими общий водный бассейн, и помогая предоставлять данные и научную поддержку для управления водными ресурсами. Но нынешний спор относительно плотины «Великое возрождение» на Ниле подчеркивает сложность достижения всеобъемлющего соглашения по поводу общих речных бассейнов, когда не удается согласовать конкурирующие интересы. Еще большая сложность заключается в разработке полезных инструментов и механизмов для урегулирования обостряющихся споров на субнациональном уровне, многие из которых коренятся в этнической, экономической и социальной конкуренции, а также разногласий по поводу того, как распределять дефицитные водные ресурсы между различными пользователями.

Помимо этих более традиционных водных проблем, перепланировками и менеджерами двадцать первого века встает новая сложная угроза: растущее влияние изменения климата на водные ресурсы и системы. По мере нарастания изменений климата будут изменяться темпы испарения, потребности в воде, режим осадков, условия снегопадов и таяния снегов, ледники, частота и интенсивность бурь, а также уровень моря. Хотя управляющие водными ресурсами разработали инструменты, учитывающие естественную изменчивость климата, некоторые новые угрозы будут либо иными по своей природе, либо выходить за пределы диапазона экстремальных ситуаций, исходя из которого мы в настоящее время планируем, проектируем и строим. Поэтому для некоторых регионов или водных систем существующие стратегии преодоления последствий наводнений и засух могут оказаться неподходящими для решения задачи управления новыми экстремальными ситуациями, связанными с изменением климата. Адаптация к изменению климата абсолютно необходима для управления водными ресурсами и должна начинаться сейчас же. В рамках этой работы новые попытки понять, а затем адаптироваться к неизбежному изменению климата должны быть составной частью любой долгосрочной стратегии, направленной на улучшение нашей политики и методов в области развития.

Экономические методы и право на воду

Существует много подходов к управлению водными ресурсами, включая строительство и эксплуатацию крупномасштабных объектов инфраструктуры, таких как плотины, каналы и централизованные предприятия по очистке и распределению воды; введение норм и стандартов для мониторинга качества воды или проектирования устройств, использующих воду; стратегии в области образования, поощряющие новые меры политики и образ поведения в сфере водных ресурсов; а также использование различных экономических инструментов и рынков.

Роль эффективных экономических методов в решении водных проблем бесспорна, но экономические методы сами по себе



Источник: World Resources Institute/Aqueduct, <http://aqueduct.wri.org/atlas>

могут обеспечить лишь часть ответа. Комплексные сочетания стратегий используются во всем мире, и все они играют определенную роль. Так же как не существует единого водного кризиса, нет и единого решения водных проблем. Это создает проблему перед спонсорами, сторонниками развития, технологическими компаниями, фирмами венчурного капитала и потенциальными донорами или инвесторами, ищущими быстрые решения с возможностью изменения масштабов и высокой отдачей.

Установление цены

Возможно, наиболее полезным — и чаще всего неправильно понимаемым — экономическим инструментом для управления водными ресурсами является цена. Для всех природных ресурсов (или, по существу, любого товара или услуги) установление надлежащей цены играет ключевую роль в эффективном распределении и использовании ресурсов, обеспечении справедливости, охране окружающей среды и инновациях. Но в случае воды установление цены оказывается особенно сложным и спорным. Проблема отчасти заключается в противоречивом представлении о том, что вода является и экономическим благом, и правом человека. Действительно, в конце 2010 года, после десятилетий обсуждения, анализа и дискуссий, Организация Объединенных Наций объявила доступ к безопасному, адекватному водоснабжению и санитарно-техническим средствам формальным правом человека (United Nations). При этом в тех же дискуссиях и обсуждениях признавалось, что для содействия в удовлетворении права на воду и обеспечения устойчивых услуг, связанных с водой, могут быть использованы установление цен, рынки и другие экономические подходы.

Между этими двумя точками зрения не должно быть конфликта, по крайней мере если речь идет об относительно небольшом количестве воды, необходимом для удовлетворения основных потребностей, а также потому, что существуют успешные стратегии обеспечения беднейших слоев населения водой и санитарно-техническими средствами. Например, в некоторых регионах для достижения социальных целей базовые услуги водоснабжения могут предоставляться по тарифам жизненно важных услуг или даже бесплатно.

В случае более крупных водопользователей правильное установление цен является неотъемлемой частью комплексного подхода к успешному управлению водными ресурсами. По большинству видов использования цены на воду часто чрезвычайно сильно занижены. В корзине коммунальных услуг, которую

покупает типовой потребитель, включая энергию, связь/телефон, Интернет и транспорт, вода обычно является, безусловно, самой дешевой. И даже в тех случаях, когда услуги водоснабжения и канализации предоставляются при помощи усовершенствованных водных сетей, потребителям редко вменяется полная экономическая стоимость этих услуг, включая экологические внешние эффекты (издержки для окружающей среды, которые несут другие), связанные с получением воды или сбросом сточных вод. Неправильное установление цен на воду приводит к неэффективному использованию, чрезмерному потреблению, ухудшению окружающей среды, недостаточным инвестициям для поддержания и расширения ассортимента услуг и нерациональному субсидированию некоторых пользователей за счет других.

Некоторые также утверждают, что повышение цен на воду сопряжено с риском неправильного и несправедливого ущерба для малоимущих, которые часто исполь-

зуют наименьшее количество воды только для удовлетворения основных потребностей. Это — реальный риск. Право человека на воду особенно надежно защищает умеренные количества воды, необходимые для удовлетворения минимальных основных потребностей, таких как питье, приготовление пищи, канализация и очистка. Малоимущие не должны быть лишены базовых услуг из-за неспособности платить. Кроме того, одно исследование за другим показывают, что самые бедные часто готовы платить за качественные услуги водоснабжения или уже нередко платят больше, прямо или косвенно, чем более богатые слои общества, так как они вынуждены покупать воду у частных продавцов, дополнительно платить за энергию для кипячения или очистки воды, проводить часы в непосильном труде (который выпадает на долю детей или женщин), собирая воду часто сомнительного качества из отдаленных источников, или болеть из-за употребления небезопасной, загрязненной воды. Эти реальные «издержки» редко учитываются в традиционных стратегиях установления цен или обсуждениях.

Таким образом, для надлежащего установления цен на воду необходимо учитывать сложный комплекс требований, с тем чтобы обеспечить условия для удовлетворения основного права человека на воду, покрытия затрат на соответствующую инфраструктуру, эксплуатацию и техническое обслуживание и подачи правильных сигналов рынкам и потребителям. Проводимая в последнее время работа по разработке инновационного тарифа коммунальных платежей, который стимулирует эффективное использование и при этом поддерживает платежеспособность коммунальных услуг, стратегии финансирования и соображения справедливости, должна быть расширена и более широко освещаться водохозяйственными учреждениями, межправительственными организациями и предприятиями коммунальных услуг (Donnelly and Christian-Smith, 2013).

Мировые рынки воды

Существуют широчайшие мировые рынки для всех видов товаров и услуг, поэтому некоторые экономисты пытаются утверждать, что целесообразно было бы также создать рынок воды. Наблюдается растущий интерес к возможностям и ограничениям такого рынка для решения водных проблем, особенно для устранения местного или временного дефицита. Тем не менее, рынки воды (с одним исключением, которое представляет «виртуальная вода», обсуждаемая ниже) всегда будут крайне ограничены, носить местный характер и вызывать противоречия.

Хотя вода является во многих отношениях нашим самым важным, бесценным природным ресурсом, имеющим критическое значение для выживания, она не имеет большой ценности в условиях рыночной экономики. Главное препятствие на пути к созданию комплексных, крупномасштабных рынков воды — низкая стоимость воды, даже в тех случаях, когда она правильно и полностью оценена, по сравнению с высокой стоимостью ее перемещения из одного места в другое. Поскольку вода является крайне тяжелой (один литр весит один килограмм), перемещать ее дорого, если только это не делается при помощи силы тяготения. Не случайно все первые крупномасштабные проекты по переброске воды из одного бассейна или региона в другой представляли собой самотечные системы, такие как древние оросительные системы Месопотамии и долины Инда и более сложные акведуки древнего Рима.

Предложения частных предпринимателей о продаже на рынке и перемещении воды из обеспеченных водой регионов в регионы с дефицитом водных ресурсов в значительной степени нереалистичны попросту из-за связанных с этим затрат на энергию. Если чистые потребности водной системы в энергии не являются нулевыми или низкими благодаря тому, что они основаны на силе тяготения, вода быстро становится нерентабельной по сравнению со стоимостью сложных систем опреснения, которые могут обеспечить высококачественную, надежную воду. Хотя опреснение стоит дорого, оно конкурентоспособно по сравнению с транспортировкой воды на большие расстояния. Если добавить сюда местную оппозицию переправке воды удаленным пользователям, как это уже наблюдалось в случае предложений о переброске воды в Канаде и других странах, а также правовые проблемы, возникающие в связи с национальными законами и политикой в отношении прав на воду, маловероятно, что когда-либо образуются крупномасштабные рынки воды, помимо рынков коммерческой бутылированной воды, которым присущи свои экономические, экологические и политические условия (Gleick, 2010).

Единственным исключением является огромное количество воды, используемой для производства рыночных товаров, таких как продукты питания, которые перемещаются по всему миру. В последние годы эту воду стали называть виртуальной водой (Allan, 1998). Если цена на воду с самого начала установлена правильно, то есть в ней учитываются полные экологические и социальные издержки, связанные с получением и использованием воды, тогда мировая торговля товарами и услугами может быть надлежащим и целостным способом косвенной торговли водой. Даже сегодня примерно 20 стран не имеют достаточных природных запасов пресной воды, чтобы выращивать все продукты питания, которые они потребляют. Таким образом, продукты питания, выращиваемые в более обеспеченных водой районах мира и перевозимые в регионы со скудными водными ресурсами, представляют собой одну из форм торговли водой. Такие инновационные экономические инструменты являются важными компонентами любого устойчивого управления водными ресурсами в будущем.

Полный вперед

Традиционные подходы к поиску, разработке, доставке и использованию воды хорошо служили многим людям в последние два столетия. Но необходимы новые стратегии для удовлетворения потребностей в воде и услугах водоснабжения, которые остаются неохваченными, а также решения новых сложных вопросов, таких как последствия изменения климата и конфликты, связанные с ресурсами.

Во многих регионах мира по-прежнему требуются новые объекты традиционной инфраструктуры, в том числе крупномасштабные системы хранения, очистки и распределения воды. Как показывает пример бассейна реки Нил, потребность



Водопад Голубого Нила Тис Иссад на озере Тана, Эфиопия.

в такой инфраструктуре и спрос на нее остаются значительными. Но эти проекты должны осуществляться в соответствии с более высокими экологическими, социальными, культурными и общественными стандартами, которые ограничивают перемещение населения, защищают рыболовные промыслы и потоки воды вниз по течению и соответствуют международным принципам совместного использования водных ресурсов. Пока еще неясно, будут ли надлежащим образом применяться эти принципы и стандарты.

Нам также необходимо разработать подход на основе «гибкого механизма», который предусматривает использование нетрадиционных источников воды, таких как очищенные сточные воды, заостряет внимание на удовлетворении потребностей в воде за счет повышения эффективности использования воды и производительности, применяет инновационные экономические подходы, такие как рациональное определение цен и соответствующие рынки воды и виртуальной воды, и предполагает наличие усовершенствованных институтов, применяющих интегрированное региональное планирование и управление водными ресурсами (Gleick, 2003). Самое главное то, что, прислушиваясь к множеству мнений и интересов и признавая, что вода, энергия, продукты питания и проблемы климата — взаимосвязанные вопросы, можно, наконец, создать возможность для решения мировых водных проблем. ■

Питер Х. Глик — президент Тихоокеанского института в Окленде, Калифорния, редактор серии The World's Water и член Национальной академии наук США.

Литература:

- Allan, J.A., 1998, "Virtual Water: A Strategic Resource Global Solutions to Regional Deficits," *Groundwater*, Vol. 36, No. 4 (July), pp. 545–46.
- Donnelly, Kristina, and Juliet Christian-Smith, 2013, "An Overview of 'the New Normal' and Water Rate Basics" (Oakland, California: Pacific Institute).
- Gleick, Peter H., 2003, "Global Freshwater Resources: Soft-Path Solutions for the 21st Century," *Science*, Vol. 302, No. 5650 (November 28), pp. 1524–28.
- , 2010, *Bottled and Sold: The Story Behind Our Obsession with Bottled Water* (Washington: Island Press).
- , and Meena Palaniappan, 2010, "Peak Water: Conceptual and Practical Limits to Freshwater Withdrawal and Use," *Proceedings of the National Academy of Sciences (PNAS)*, Vol. 107, No. 25, pp. 11155–62.
- United Nations, Department of Economic and Social Affairs, *International Decade for Action "Water for Life" 2005–2015, Human Right to Water and Sanitation, "Human Right to Water."*

На грани

Томас Хелблинг

**Неясно, как
рынки нефти
адаптируются
к высоким
ценам**

ЦЕНЫ на нефть с учетом инфляции за прошедшее десятилетие почти утроились. Но высокие цены, как правило, приводят к окончанию бумов на рынках биржевых товаров. Именно это произошло на рынке нефти в начале 1980-х годов. Может, конец текущего бума уже не за горами?

Внешне современная ситуация напоминает начало 1980-х годов, когда поворот в конъюнктуре стал предвестником обвала цен на нефть 1986 года (Adelman, 1996). Подобно началу 1980-х годов, мировой экономический рост сегодня заметно замедлился (после активного оживления в 2009–2010 годах), а риски снижения мировых темпов доминируют. Эта общая картина проявляется в ослаблении роста потребления нефти в то время, когда в Северной Америке быстро увеличивается предложение нефти из новых источников (см. статью «На подъеме» в мартовском выпуске *Ф&Р* 2013 года). Предложение нефти из новых источников также возникало в начале 1980-х годов — в странах, которые не были членами Организации стран-экспортеров нефти (ОПЕК)

Неясно, являются ли эти сходства между сегодняшним мировым рынком нефти и рынком начала 1980-х годов существенными или чисто поверхностными.

Старая история

История начала 1980-х годов со стороны спроса проста. После увеличения цен на нефть вдвое вслед за революцией 1979 года в Иране мировое потребление нефти до конца 1983 года снижалось (см. рис. 1). Затем оно стало медленно расти, но отнюдь не высокими темпами 1960-х и 1970-х годов. Лишь в 1987 году мировое потребление нефти вернулось к пиковому уровню 1979 года, и за этот восьмилетний период мировой реальный ВВП увеличился на 26 процентов.

Этот спад и последующий сдвиг в мировом потреблении нефти в период высоких цен объясняется рядом факторов: замещением, глобальной рецессией и повышением эффективности. Замещение происходило в основном в сфере электроэнергетики, где более дорогие виды топлива на базе нефти заменялись более дешевыми, такими как уголь. В США,

например, потребление мазута на коммунальных предприятиях с 1970 по 1983 год упало на две трети — это составило 15 процентов от общемирового снижения потребления нефти. Высокие цены, вызванные в основном проводимой тогда ОПЕК политикой, также привели к сокращениям в потреблении, которые усиливались рецессиями во многих странах с развитой экономикой в 1980–1982 годах. Потребление нефтяного топлива на транспорте в США, например, с 1979 года по 1983 год упало на 15 процентов. Снижение трендового ро-

**Это уменьшение
потребления в начале
1980-х годов происходило
только в странах
с развитой экономикой.**

ста потребления нефти после 1983 года было во многом связано с повышением эффективности, особенно автомобилей. Из-за более высокой топливной экономичности новых автомобилей значительная часть этого повышения эффективности была постоянной.

Это уменьшение потребления в начале 1980-х годов происходило только в странах с развитой экономикой. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах потребление продолжало быстро расти. Сегодня страны с формирующимся рынком являются основными потребителями нефти, и, по крайней мере, в краткосрочном плане в них не наблюдается структурного сдвига в характере потребления нефти, подобного происходившему в начале 1980-х годов в странах с развитой экономикой. Поскольку страны с формирующимся рынком, как правило, потребляют больше нефти на единицу продукции, чем страны с развитой экономикой, их быстрый рост с начала 1990-х годов привел к ускорению их потребления нефти. Страны с развитой экономикой с 2006 года используют меньше нефти. В результате доля стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в мировом потреблении нефти

Трансаляскинский
нефтепровод между
Прадхо-Бей и портом Валдиз,
Северный склон Аляски.

быстро выросла — примерно до 57 процентов жидких нефтепродуктов мира в 2012 году по сравнению с 44 процентами в начале 1990-х годов. Даже в странах с развитой экономикой снижение потребления нефти было не таким значительным, как в начале 1980-х годов.

Между началом 1980-х годов и сегодняшним днем есть важные различия, которые препятствуют радикальным изменениям в потреблении. Возможности замены нефти другими источниками энергоресурсов представляются более ограниченными. В сфере электроэнергетики 30 лет назад сменить топливо было легко, поскольку существовавшие технологии могли обеспечивать работу с различными видами топлива без значительных финансовых последствий. Но сегодня коммунальные предприятия являются менее важными потребителями нефтяного топлива, чем 30 лет назад, — за исключением стран-производителей нефти на Ближнем Востоке, где замещению препятствует отсутствие отечественного природного газа, а другие виды топлива, как правило, не являются реальной альтернативой. На мировом транспорте, на долю которого приходится более половины потребления нефти, технология замещения все еще ограничена, и более высокая стоимость большинства альтернатив препятствует масштабному замещению. В частности, электромобили все еще намного дороже машин с двигателями внутреннего сгорания. Тем не менее, двигатели меньшего объема и усовершенствования в технологии оказывают некоторое воздействие. Средняя топливная экономичность новых автомобилей вновь стала расти, хотя для того чтобы это отразилось на экономичности всего парка автомобилей потребуются несколько лет.

Субсидии на топливо также ограничили воздействие более высоких цен на нефть на конечных пользователей в некоторых странах и сократили воздействие этих более высоких цен на спрос. Недавние расчеты персонала МВФ указывают, что субсидии на топливо в 2011 году составляли примерно 0,3 процента мирового ВВП. Хотя эта величина является небольшой в глобальной перспективе (менее 10 процентов стоимости глобального потребления нефти), в некоторых странах на субсидии приходится значительная часть внутреннего потребления. Кроме того, системы субсидий часто построены таким образом, что они изолируют потребителей от скачков цен на нефть, что уменьшает стимул для замещения, создаваемый такими эпизодами.

Сохранение спроса

Таким образом, в краткосрочной перспективе существенное падение мирового спроса на нефть вероятно только в случае значительного ухудшения мировой экономической конъюнктуры. Но в более долгосрочном плане ситуация может измениться, поскольку существуют возможности замещения и дальнейшего повышения эффективности на транспорте. В ряде стран относительно более дешевый природный газ может стать альтернативным источником топлива. Аккумуляторы могут быть усовершенствованы в такой степени, что электромобили станут более привлекательными. Топливная экономичность двигателей внутреннего сгорания, скорее всего, будет по-прежнему расти, этому способствует недавно принятое или рассматриваемое законодательство в США и в Европейском союзе. Кроме того, налоги на выбросы углерода с конечных пользователей ископаемого топлива могут сделать более привлекательным использование вместо них других источников энергии. Однако по сравнению с началом 1980-х годов изменения в потреблении нефти, скорее всего, будут более постепенными.

На стороне предложения между сегодняшним днем и началом 1980-х годов также есть важные сходства и различия. Увеличение поставок стран-производителей нефти, не входящих

в ОПЕК, является общей особенностью как начала 1980-х годов, так и последних нескольких лет (см. рис. 2).

Но сегодняшние условия отличаются. В начале 1980-х годов быстрый рост производства в странах, не входящих в ОПЕК,

Рисунок 1

Сжигая нефть

Повышение цен на нефть в конце 1970-х годов привело к резкому снижению потребления в странах с развитой экономикой, но потребление нефти продолжало расти в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.

(Потребление, млн баррелей нефти в день)



Источник: BP, Statistical Review of World Energy, 2013.

Рисунок 2

Наращивая добычу нефти

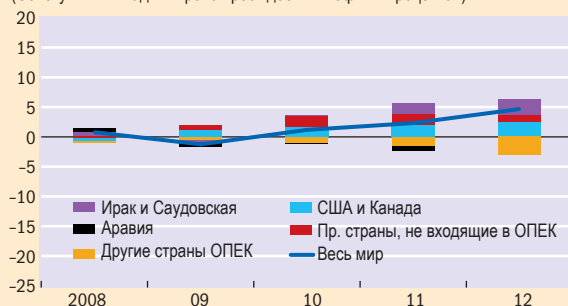
Производители ОПЕК в 1980-е годы существенно сократили производство для поддержания цен, тогда как не входившие в ОПЕК производители наращивали свою добычу.

(Совокупный вклад в мировой рост добычи нефти в процентах)



Но рост производства, связанный с недавними инвестициями, был небольшим с момента пиковых цен в 2008 году.

(Совокупный вклад в мировой рост добычи нефти в процентах)



Источник: BP, Statistical Review of World Energy, 2013.

Примечание. ОПЕК — Организация стран-экспортеров нефти.

в ответ на высокие цены подорвал возможности ОПЕК удерживать цены, когда потребление нефти начало снижаться. В то время недостаточные производственные мощности не были проблемой. Более того, снижение продаж ОПЕК привело к значительным неиспользуемым мощностям в государствах-членах. Сегодня критически важный вопрос в области предложения заключается в том, будет ли в ближайшее время увеличение добычи за пределами ОПЕК достаточным, чтобы ослабить ограничения на стороне предложения, возникшие во время текущего нефтяного бума. Эти ограничения стали очевидны, когда во время

Осваивать новые ресурсы труднее, чем три десятилетия назад.

мирового экономического бума середины 2000-х годов мировая добыча нефти в целом не росла.

Многие из этих проблем предложения связаны с растущим числом стареющих крупных нефтяных месторождений, где происходит сокращение добычи. Хотя приближение к стадии зрелости — часть обычного жизненного цикла месторождений нефти, тот факт, что оно стало сказываться на крупнейших странах-производителях, прежде всего на месторождениях в Мексике и Северном море, был новым. Возникающее в результате давление на добычу стран, не входящих в ОПЕК, наглядно проявилось в начале 2000-х годов, когда спрос на нефть стран с формирующимся рынком и развивающихся стран увеличился, а снижающиеся резервные мощности ограничили способность ОПЕК расширять производство.

Возобновившийся рост совокупной мировой добычи нефти требует увеличения добычи из вновь открытых залежей, известных, но не разработанных залежей, а также за счет повышения нефтеотдачи имеющихся залежей (IEA, 2008). Хотя пессимисты высказывали сомнения относительно возможности возобновления роста, опыт в последнее время свидетельствует об ином. Высокие цены на нефть подстегнули разведку и открытие новых, иногда крупных месторождений нефти, расширение разработки вновь открытых и известных месторождений; способствовали увеличению инвестиций в повышение нефтеотдачи. Находящиеся на рассмотрении инвестиционные проекты в нефтяной отрасли могут, в принципе, с избытком компенсировать прогнозируемый спад добычи на эксплуатируемых месторождениях.

Небольшое увеличение добычи

Тем не менее, повышение мировой добычи нефти после пика цен на нефть в 2008 году было небольшим по сравнению с наблюдавшимся ростом, когда страны-производители нефти, не входящие в ОПЕК, увеличили производство в конце 1970-х и начале 1980-х годов. За исключением роста у таких производителей ОПЕК, как Саудовская Аравия, наиболее заметное повышение производства в последние годы было достигнуто за счет освоения сланцевой нефти или легкой нефти из плотных пластов в США и Канаде, которое застало рынок врасплох, так как это освоение потребовало всего нескольких лет. В других регионах новые мощности создавались медленно. Это отчасти обусловлено периодом времени, который требуется для освоения нового месторождения и который может составлять 10 или более лет, — в зависимости от сложности проекта и близости месторождения к морю или действующей сети трубопроводов. Технические трудности, связанные с освоением некоторых новых ресурсов, открытых на глубоководных месторождениях нефти (например, в Бразилии) и в Арктике являются

огромными. По сравнению с этим освоение легкой нефти из плотных пластов было относительно несложным.

Резкий рост капитальных затрат и непредвиденные узкие места на фирмах, которые занимаются обслуживанием нефтяных проектов, например, бурением скважин, и на других предприятиях, которые поставляют оборудование, такое как буровые установки, также препятствуют развитию. В результате отношение рыночной стоимости дополнительных запасов к стоимости их извлечения увеличилось на меньшую величину, чем та, на которую указывают только цены на нефть, что свидетельствует об относительном ослаблении стимулов к инвестициям. Последний мировой спад несколько облегчил ситуацию, но капитальные затраты остаются высокими, а некоторые узкие места в обслуживании нефтяных проектов сохраняются.

Увеличение производственных мощностей также сдерживается ограничениями на возможности инвестиций в нефтяную отрасль. Во многих регионах с благоприятными перспективами разведки и освоения иностранных инвесторов ограничивают во внутренней нефтяной отрасли или не допускают до нее. Такой «ресурсный национализм» препятствует инвестициям в добычу нефти. Хотя некоторые национальные нефтяные компании увеличили капитальные расходы в ответ на повышение цен, другие не делали этого из-за политического вмешательства. Ограничения особенно ощутимы, если разработка новых источников нефти требует иностранных ноу-хау и опыта. Барьеры для прямых иностранных инвестиций обычно означают, что необходимые инвестиции в добычу нефти поступать не будут.

В некоторых регионах разведке и освоению препятствует проблемы с безопасностью — одна из причин того, что увеличение производства в Ираке, например, отстает от ожиданий.

Опыт последних нескольких лет все же позволяет предположить, что крайний пессимизм относительно предложения также не является оправданным. Высокие цены способствуют новым инвестициям и мерам по наращиванию производства из имеющихся источников. При текущих ценах в 100 долл./баррель и выше стимулы инвестировать в основном сохраняются — большинство новых нефтяных проектов, чтобы быть рентабельными, требует цены на нефть не менее 60 долл./баррель в постоянных ценах 2013 года. Тем не менее, как отмечалось выше, осваивать новые ресурсы труднее, чем три десятилетия назад.

В таких условиях наращивание полезных мощностей, скорее всего, будет происходить постепенно. Прогнозы Международного энергетического агентства (МЭА), например, указывают на умеренное увеличение новых полезных мощностей в ближайшие пять лет. Поскольку расширение производственных мощностей является главной движущей силой роста предложения, увеличение предложения, по-видимому, будет столь же умеренным.

Хотя со временем совокупное влияние изменений как предложения, так и спроса может быть значительным, любые радикальные перемены в условиях и ценах на рынке нефти в ближайший период, почти бесспорно, будут вызваны радикальными сдвигами в мировой экономической активности или геополитическими событиями. ■

Томас Хелблинг — начальник отдела Исследовательского департамента МВФ.

Литература:

Adelman, Morris, 1996, *Genie Out of the Bottle: World Oil since 1970* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).

International Energy Agency (IEA), 2008, *World Energy Outlook 2008* (Paris).



Добыча поступлений от природных ресурсов

Рабочие на добыче редкоземельных элементов в Баоту (Китай).

Филип Даниел, Санджив Гупта, Тодд Маттина и
Алекс Сегура-Убьерго

НАЛИЧИЕ значительных запасов природных ресурсов может быть полезно для развивающейся страны, но изобилие ресурсов может создавать для директивных органов трудности в разработке и проведении мер политики в области расходов и налогов.

Официальные органы в этих богатых природными ресурсами странах должны принимать во внимание несколько моментов.

- Невозобновляемые ресурсы (включая нефть, газ и минеральные ископаемые) являются истощимыми, и по этой причине также ограничен и временной горизонт соответствующего экспорта, от которого зависят эти страны.

- Цены на экспортируемые ими биржевые товары являются непредсказуемыми, поэтому значительная часть их поступлений является изменчивой, что может вызывать колебания в государственных расходах.

- Основы политики часто бывают недостаточно прочными, чтобы поддерживать проведение надежной политики в области налогов (т.е. налогово-бюджетной политики) и политики расходов. У стран могут быть ограниченные возможности по составлению долгосрочных прогнозов государственных поступлений и осуществлению высококачественных проектов государственных инвестиций.

Эти моменты сказываются на разработке надлежащей налогово-бюджетной политики, в том числе на том, насколько благоприятны условия для надлежащего принятия решений в целях обеспечения продуктивности любого увеличения государственных расходов.

Горизонт добычи природных ресурсов

Прежде чем принимать решения о налогово-бюджетной политике, официальным органам страны необходимо оценить, в течение какого количества лет можно ожидать, что природные ресурсы будут приносить поступления. Однако расчет горизонта добычи природных ресурсов в этих добывающих отраслях может быть непростой задачей, поскольку возможно открытие новых месторождений, а технологические сдвиги могут влиять на рыночную стоимость природных ресурсов, облегчая их добычу или увеличивая долю фактически добываемых ресурсов из месторождения.

Однако важно иметь обоснованную оценку того, продолжителен ли возможный срок добычи ресурсов (например, более 30–35 лет), поскольку вопрос истощения ресурсов должен играть решающую роль в определении налогово-бюджетной политики. В то время как долгосрочная устойчивость является важным вопросом для всех стран, адаптация

В странах с изобильными запасами нефти, газа и минеральных ресурсов разработка политики в области налогов и государственных расходов может быть непростой задачей

налогово-бюджетной политики к условиям истощения природных ресурсов в меньшей степени вызывает текущую обеспокоенность в странах с длительными горизонтами добычи ресурсов. Для них основной задачей, как правило, является управление изменчивостью государственных поступлений, связанной с колебаниями цен на ресурсы. Это относится, например, к Саудовской Аравии и России — странам с очень большими горизонтами добычи ресурсов, учитывая их огромные запасы нефти. И наоборот, страны, в которых более ограниченные запасы нефти обуславливают менее продолжительные горизонты добычи ресурсов, такие как Камерун и Йемен, должны сосредоточивать свое внимание на том, как поддерживать уровень государственных расходов, когда закончатся поступления от природных ресурсов.

Таким образом, управление изменчивостью цен на природные ресурсы является важнейшей задачей налогово-бюджетной политики в странах с длительными горизонтами добычи ресурсов и высокой зависимостью от поступлений, приносимых этими ресурсами. Для обеспечения того, чтобы политика в области расходов и налогов соответствовала средним долгосрочным поступлениям государства, официальные органы могут принимать правила, учитывающие колебания цен на ресурсы от года к году. Такое сглаживание в оценке структурных (или нормальных) поступлений, которых можно ожидать в среднем году, позволяет официальным органам определить, какой объем своих поступлений от природных ресурсов они могут безопасно расходовать через годовой бюджет. В оценках структурных поступлений используется как формула сглаживания цен, так и прогнозы объемов производства, и эти оценки основаны на прошлых, текущих и ожидаемых будущих ценах. На рис. 1 показано, как различные варианты правила (например, количество лет, за которые берутся прошлые, текущие и ожидаемые будущие цены для расчета структурных поступлений) дают различные прогнозы темпов роста первичных расходов и накопления финансовых активов.

Выбор формулы цен отражает компромисс страны между желаемым сглаживанием расходов и адаптацией к изменениям в тенденциях динамики цен. Бюджеты, опирающиеся на формулы цен с коротким ретроспективным горизонтом, в большей степени учитывают изменения цен, но такие формулы могут вести к большей изменчивости расходов, что может обуславливать нежелательное ужесточение налогово-бюджетной политики при низких ценах на биржевые товары. И наоборот, бюджеты, опирающиеся на правила цен с большим количеством прошлых лет, дают более сглаженную динамику расходов, но при изменениях тенденций в динамике цен они могут вести к систематическому занижению или завышению поступлений относительно фактических.

Однако даже при использовании сглаживающих правил могут происходить резкие скачки структурных поступлений после крупных и резких изменений цен на природные ресурсы. Например, всплески цен на нефть в 1974 и 1979 годах привели бы к увеличению структурных поступлений от нефти более чем на 15 процентов при правиле сглаживания цен, включающем перспективные цены (аналогичном представленному красной линией на рис. 1). Это может вести к соответствующему крупному увеличению государственных расходов, несмотря на

действие правила сглаживания цен, и экономика может сталкиваться с трудностями в освоении этих увеличившихся расходов. Для более активного сдерживания изменчивости расходов система сглаживания может дополняться правилом, налагающим вспомогательные ограничения на рост расходов относительно предыдущего года (см. рис. 2). Зеленая линия показывает значительно более гладкую траекторию динамики расходов в случае введения этого дополнительного правила.

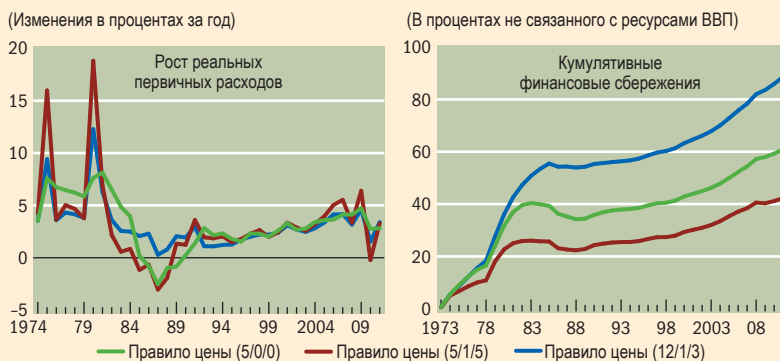
На практике используются самые различные формулы сглаживания цен. Например, в Монголии применяется 16-летнее скользящее среднее цен на минеральные ресурсы (цены за последние 12 лет и прогнозируемые цены на текущий год и последующие три года). В формуле придается значительный вес прошлым ценам, что дает стабильность прогнозам поступлений, одновременно позволяя постепенно включать в расчет перспективные ожидания в отношении цен. В Мексике применяется правило сглаживания, основанное на средних ценах на нефть за прошлые 10 лет (вес 25 процентов), краткосрочных фьючерсных ценах на нефть (вес 50 процентов, умноженный на параметр «осторожности») и среднесрочных ценах фьючерсов на нефть (вес 25 процентов). Такая спецификация в большей степени учитывает изменения в тенденциях ожидаемых цен, но формируемые ею прогнозы поступлений являются менее гладкими. Параметр осторожности обуславливает уменьшение структурного бюджетного сальдо, что делает правило более консервативным и сдерживает уровень расходов.

В странах с менее продолжительными горизонтами добычи природных ресурсов и большей неопределенностью в отношении объемов производства может использоваться альтернативный подход к сдерживанию влияния изменчивости цен на природные ресурсы. Этот подход заключается в том, чтобы в качестве основы для определения уровня государственных расходов использовать целевой показатель сальдо бюджета, не включающий поступления от природных ресурсов. Уровень не связанного с ресурсами сальдо бюджета основан на потенциале экономики по освоению поступлений от природных ресурсов, не вызывая инфляцию и крупный дефицит счета текущих операций. Этот подход создает прямую связь с бюджетной

Рисунок 1

Сглаживание

Чтобы не допускать циклов сильных увеличений и спадов государственных расходов, богатые природными ресурсами страны могут вводить правила, учитывающие годовые колебания цен на биржевые товары. Когда расходы регулируются таким сглаживанием, у государства появляется также возможность направлять средства в состав сбережений.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. На рисунке приводятся результаты расчетов динамики расходов, которая имела бы место при использовании различных основанных на ценах правил. Расчеты проведены за последние 35 лет на основе фактических цен и оценок будущих цен. Цифры в скобках показывают, в соответствующем порядке, за сколько лет в прошлом, настоящем и будущем берутся данные для расчетов. Например, в рамках правила цены 5/0/0 для расчета сглаженных поступлений от природных ресурсов используются только цены за последние пять лет; в правиле 12/1/3 используются цены за последние 12 лет, текущая цена и прогнозы цен на следующие три года. Реальные первичные расходы представляют собой непроцентные расходы с поправкой на инфляцию.

устойчивостью за счет установления целевого показателя не связанного с ресурсами сальдо бюджета на уровне, который может поддерживаться и после того, как закончатся поступления от природных ресурсов. Поскольку не связанное с ресурсами сальдо бюджета постепенно становится равным общему сальдо бюджета по мере сокращения поступлений от природных ресурсов, такое установление параметров налогово-бюджетной политики позволяет избежать необходимости резких сокращений государственных расходов или повышений налогов, когда природные ресурсы окажутся исчерпаны. Характеристики налогово-бюджетной политики в этих условиях аналогичны случаю страны, которая зависит от иностранной помощи и должна строить планы на то время, когда ожидается окончание потоков помощи в среднесрочной и долгосрочной перспективе.

Когда поступления от природных ресурсов выше заложенных в бюджете, избыточные средства направляются в состав сбережений, а не расходуются. Аналогичным образом, государство может расходовать свои финансовые активы, когда заложенные в бюджете поступления оказываются ниже ожидавшихся. Бюджетные основы в Норвегии, Тимор-Лешти и Папуа-Новой Гвинее строятся на этом подходе. Таким образом государству удастся избежать сильных всплесков и спадов расходов вследствие колебаний мировых цен на биржевые товары.

Обеспечение платежеспособности государства

В то время как вопросы долгосрочной устойчивости важны для всех стран, исчерпание ресурсов вызывает меньше беспокойства в странах с длинным горизонтом добычи природных ресурсов, поскольку их государственные расходы могут поддерживаться в течение длительного времени. Как обсуждалось ранее, в этих странах на структурные поступления от природных ресурсов обычно приходится крупная и стабильная доля общих государственных поступлений. И наоборот, в странах с относительно коротким горизонтом добычи природных ресурсов принципиально важно оценить, какие последствия для государственного бюджета будет иметь исчерпание природных ресурсов и постепенное сокращение структурных поступлений.

Одним из вариантов обеспечения долгосрочной устойчивости является направление поступлений от природных ресурсов в состав сбережений и расходование только прибыли на эти сбережения — так называемый подход на базе аннуитета. Например, в Норвегии государственный бюджет получает каждый год примерно 4 процента от стоимости накопленных поступлений от нефти. Этот подход хорошо зарекомендовал себя в Норвегии, но он необязательно является оптимальным для развивающихся стран со значительными потребностями в области развития.

Альтернативой подходу на базе аннуитета является использование нефтяного богатства для приобретения физических активов и улучшения здравоохранения и образования граждан (говоря экономическим языком — инвестиций в человеческий капитал). В странах с крупными потребностями в улучшении инфраструктуры и человеческого капитала норма прибыли на продуктивные государственные расходы, как правило, существенно выше, чем норма прибыли на финансовые активы. В случае инфраструктуры, например, правительство повышает государственные капиталовложения на 10–15 лет за счет расходования своих финансовых сбережений. Если поступления от природных ресурсов направляются на высококачественные инвестиционные проекты, очень вероятно, что это приведет к повышению экономического роста, а это увеличит поступления, не связанные с природными ресурсами. Безусловно, для получения этого результата требуется, чтобы государственные инвестиции были эффективными. Если расходы направляются на ненадлежащие цели, страдает благосостояние страны и ее будущих поколений. Это подчеркивает важность широкого раскрытия государством информации о выборе государственных проектов и их влиянии на экономический рост и поступления, не связанные с природными ресурсами.

Эффективность государственных инвестиций зависит от институциональных факторов, таких как способность отбирать, осуществлять и оценивать проекты. Соответственно, принципиальную роль здесь играют надежные системы управления государственными финансами, в том числе способные генериро-

вать реалистичные прогнозы поступлений от природных ресурсов; возможности осуществлять среднесрочное бюджетное планирование; надлежащие системы управления наличными средствами и обязательствами; прозрачность процессов сбора и использования поступлений от природных ресурсов за счет надлежащего учета, отчетности и аудита. Требуются также показатели для отслеживания того, как используется богатство в форме природных ресурсов. Двумя из таких возможных показателей является доля государственных инвестиций в совокупных расходах и отношение прироста государственных инвестиций к увеличению поступлений от природных ресурсов.

Одним из приоритетов в богатых природными ресурсами развивающихся странах должно быть обеспечение прозрачности бюджета и надлежащего управления за счет надежных бюджетных институтов. Нарастание государственных расходов требует принятия решения об использовании и распределении богатства страны в форме природных ресурсов. Для достижения бюджетной прозрачности странам важно следование надлежащей практике, в том числе четкое распределение ролей и ответственности различных

Рисунок 2

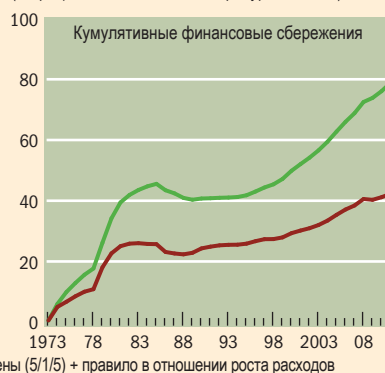
Осмотрительное сглаживание

Иногда страны стремятся к большей консервативности в расходовании поступлений от природных ресурсов, чем диктуется только правилом в отношении цены, поэтому они дополняют правило ограничения на рост расходов относительно предыдущего года.

(Изменения в процентах за год)



(В процентах не связанного с ресурсами ВВП)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. На рисунке приводятся результаты имитационных расчетов динамики расходов при использовании правила цены 5/1/5, опирающегося на расчете сглаженных поступлений от природных ресурсов на прошлые пять лет, текущий год и последующие пять лет. Ежегодные расходы могут дополнительно корректироваться за счет лимита на темпы роста расходов, независимо от того, что дает правило в отношении цен. В этом примере на рост расходов налагается 10-процентный лимит, а также устанавливается минимальный порог для роста реальных первичных расходов на уровне 1 процента. Реальные первичные расходы представляют собой непроцентные расходы с поправкой на инфляцию. Директивные органы могут устанавливать более низкие предельные уровни, если они стремятся к тому, чтобы расходы увеличивались меньше, чем на 10 процентов.

государственных структур, создание открытого бюджетного процесса, предоставление публичного доступа к информации и обеспечение целостности данных.

Политика в области поступлений

Поступления из добывающих отраслей имеют большое значение для финансирования продуктивных расходов на инфраструктуру и социальные цели. Однако на практике поступления от природных ресурсов часто являются разочаровывающими вследствие ненадлежащей реформы и проведения сопровождающей их политики в отношении поступлений и налогово-бюджетной политики. Недавние открытия месторождений во многих развивающихся странах, таких как Гана и Сьерра-Леоне, снова ставят срочные задачи в отношении формирования такой налогово-бюджетной политики.

Проводимые меры политики должны максимизировать поступления от природных ресурсов, не создавая отрицательных стимулов для производства. Кроме того, при общей важности целей в области поступлений требуется также учитывать другие факторы, такие как создание рабочих мест в смежных направлениях деятельности, а также экологическое и социальное влияние соответствующих отраслей.

И при этом поступления часто представляют собой основной источник выгод для богатых природными ресурсами стран. Поскольку инвесторы могут получать такую норму прибыли, которая значительно выше требуемой для поддержания нормальной коммерческой жизнедеятельности (так называемая экономическая рента), эти отрасли являются особенно привлекательными в качестве потенциального источника поступлений. То есть правительство может получать значительную долю экономической ренты, а для инвесторов эта деятельность по-прежнему остается выгодной.

Налогово-бюджетные режимы, действующие в самых различных частях мира, приносят государству в среднем примерно половину ренты, создаваемой горнодобывающей промышленностью, и примерно две трети в случае нефтедобывающей промышленности — вероятно, в связи с тем, что нефть обычно дает более высокую ренту. Фактически собираемые средства могут быть меньше, если существуют лазейки для неуплаты или факторы неэффективности в процессе сбора этих средств. Если налогово-бюджетная политика приносит меньше поступлений, чем средние контрольные показатели, это может являться поводом для беспокойства.

Государство имеет в своем распоряжении самые разнообразные налоговые инструменты для извлечения ренты от природных ресурсов, в том числе конкурентные торги, роялти, прямые налоги для сбора ренты и государственное участие с помощью

государственных компаний по разработке природных ресурсов. Некоторые из важнейших соображений при определении надлежащего сочетания этих налоговых инструментов включают следующее: желаемые сроки получения налоговых поступлений; стремление правительства получать более значительную долю ренты от природных ресурсов при повышении цен, что повышает изменчивость поступлений; потенциал в области взимания налогов и обеспечения соблюдения налогового законодательства. При всех различиях в ситуации между странами политика, соединяющая в себе роялти и прямой налог на сверхприбыль (вместе со стандартным налогом на доходы предприятий), может быть привлекательной для многих развивающихся стран. Это сочетание обеспечивает, чтобы некоторые поступления (такие как роялти) перечислялись государству с самого начала производства и чтобы поступления государства увеличивались с ростом сверхприбыли при повышении цен на биржевые товары или снижении издержек.

Во многих странах внесены или вносятся принципиальные изменения в общие характеристики бюджетного подхода к добывающим отраслям для обеспечения устойчивого потока поступлений от роялти, который совместим с продолжением инвестиций при одновременном установлении целевых показателей избыточной прибыли. Примерами являются добывающие отрасли Гвинеи, Либерии и Сьерра-Леоне.

Как отмечалось выше, когда поступления от природных ресурсов выше заложенных в бюджете, они должны направляться в состав сбережений. Они могут храниться в фондах природных ресурсов, которые называются фондами национального благосостояния, стабилизационными фондами или фондами для будущих поколений. При этом фонды природных ресурсов должны быть вспомогательным инструментом для налогово-бюджетной политики; их финансирование должно обеспечиваться фактическими бюджетными профицитами, а не за счет заимствования. Они должны включаться в более широкий бюджетный процесс, чтобы у правительства была возможность обеспечивать эффективное распределение ресурсов при установлении приоритетов в области расходов. Соответственно, фонды природных ресурсов не должны иметь собственных полномочий на производство расходов. В то время как фонды природных ресурсов могут иметь различные мандаты, например, стабилизация государственных расходов или формирование сбережений для распределения средств между поколениями, в странах со слабым институциональным потенциалом следует ограничиваться использованием одного фонда природных ресурсов.

Горизонт добычи природных ресурсов и изменчивость их цен сказываются на структуре бюджетных основ в богатых природными ресурсами развивающихся странах. Эти основы должны быть достаточно гибкими, чтобы была возможность адаптировать их к различным уровням институционального потенциала и предпочтениям богатых природными ресурсами стран. Благодаря таким гибким основам рассматриваемые страны могут наращивать государственные расходы, финансируя их за счет растущих поступлений от природных ресурсов, и это облегчает эффективное и прозрачное использование поступлений от природных ресурсов без угрозы для макроэкономической стабильности и долгосрочной устойчивости. ■

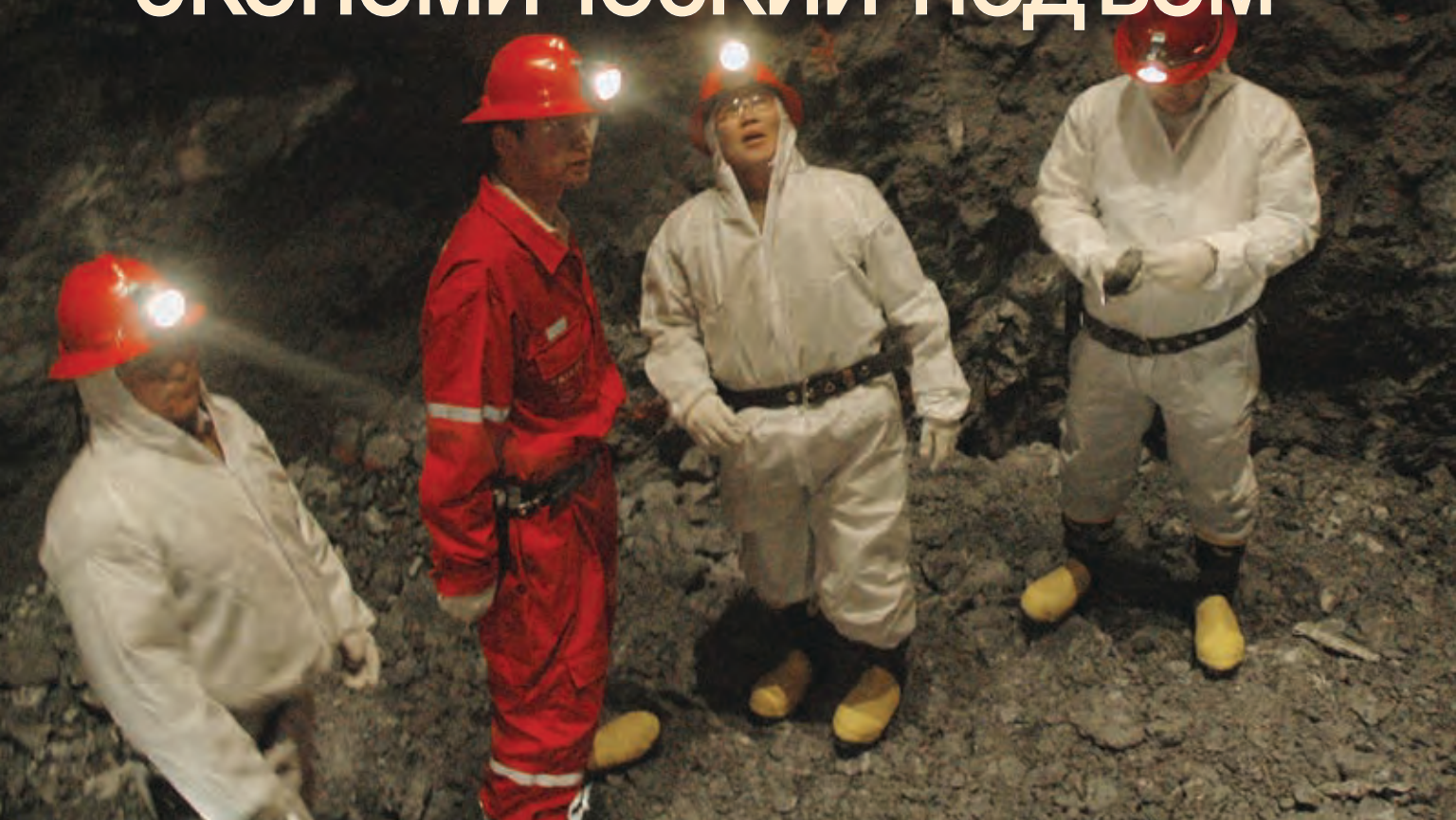
Филип Даниел — советник, Санджив Гупта — заместитель директора, а Тодд Маттина и Алекс Сегура-Убьерго — заместители начальников отделов Департамента по бюджетным вопросам МВФ.



Образец железной руды.

Данная статья основана на двух документах, подготовленных для Совета МВФ и вышедших в 2012 году: «Основы макроэкономической политики для богатых природными ресурсами развивающихся стран» и «Бюджетные режимы для добывающих отраслей. Разработка и введение».

Труднодостижимый экономический подъем



Рабочие на золотомедном месторождении «Оюу Толгой», Сум Ханбогд, Монголия.

Эндрю Уорнер

ЗА ПОСЛЕДНЕЕ десятилетие мировые цены на нефть, углеводородные продукты и полезные ископаемые значительно выросли. Цены на металлы повысились на 66 процентов, а на нефть — на 159 процентов. В развивающихся странах были обнаружены крупные месторождения полезных ископаемых: золота в Буркина-Фасо, нефти у побережья Ганы и меди, золота и угля в Монголии. Многие ожидают, что за этим последует экономический рост. Если институты в этих странах функционируют хорошо и ресурсы инвестируются внутри страны в инфраструктуру, здравоохранение и образование, то можно предположить, что произойдет рост.

Но старое проклятие природных ресурсов — парадокс, при котором страны и регионы с обилием природных ресурсов, как правило, имеют более низкие темпы экономического роста и худшие результаты развития, чем страны с меньшими запасами природных ресурсов, — омрачает этот оптимизм. В 1970-х годах ожидания также были высокими, но страны богатые природными ресурсами имели в 1970-х и 1980-х годах значительно более низкие темпы роста, чем остальные страны.

Несмотря на всю привлекательность теории экономического подъема при ведущей роли сектора природных ресурсов, такой рост, к сожалению, остается труднодостижимым. Ключ к пониманию долгосрочных тенденций — ситуация в экономике за рамками сектора природных ресурсов. Хотя общие темпы роста являются положительными, базовые темпы без учета сектора природных ресурсов являются значительно более низкими.

Тем не менее не следует впадать в пессимизм. Безусловно, некоторые проблемы, связанные с богатством природных ресурсов, обусловлены базовыми экономическими силами, которые практически не подконтрольны странам. Однако многое им подконтрольно, прежде всего, государственные инвестиции. С учетом сохраняющихся низких показателей и неэффективности государственных инвестиций в странах как с высокими, так и с низкими запасами природных ресурсов, по-видимому, существуют широкие возможности для улучшения деятельности в этой области и противодействия возможным «темным силам», связанным с богатством природных ресурсов. Однако для этого государственным органам

**Ожидаемое
ускорение
экономического
роста
в результате
бума природных
ресурсов еще
не наступило**

потребуется коренным образом пересмотреть порядок принятия соответствующих решений.

Проклятие сохраняется

Имеет место оживленная дискуссия по вопросу о том, существует ли по-прежнему «проклятие природных ресурсов». Некоторые утверждают, что оно закончилось, указывая на быстрый экономический рост стран, богатых природными ресурсами: экономический рост в Гане в 2012 году составил 7,1 процента, в Монголии — 12,3 процента, в Буркина-Фасо — 6,4 процента и в Объединенных Арабских Эмиратах — 4,4 процента.

Однако эти цифры искажает бум в секторе полезных ископаемых. Более точным показателем формирования возможностей для роста экономики по завершению бума является активность в остальной части экономики.

На протяжении последних пяти лет реальный рост на душу населения в Монголии без учета сектора природных ресурсов был по сути нулевым: 0,23 процента в год. Гана достигла более высокого результата на уровне 4,2 процента, в то время как Объединенные Арабские Эмираты (–3,4 процента) и Буркина-Фасо (1,9 процента) имели отрицательные или очень низкие темпы роста.

Феномен низких темпов роста экономики без учета сектора природных ресурсов, даже в периоды бума, не является необычным. Я изучил периоды бумов в 20 странах, помимо вышеуказанных, и обнаружил, что только три из 20 (Ангола, Экваториальная Гвинея и Мозамбик) имели значительные положительные темпы роста. В 13 из остальных стран темпы роста без учета сектора природных ресурсов были отрицательными.

Эти результаты ставят под сомнение общепринятые экономические модели, в которых предполагается автоматический экономический рост при увеличении государственных капитальных вложений. В странах, переживающих бум, безусловно, имело место увеличение государственных капитальных вложений, однако данные о росте ВВП указывают на негативный результат. Несмотря на огромные доходы от природных ресурсов и значительные внутренние инвестиции вне этого сектора, экономический рост в странах, богатых природными ресурсами, был разочаровывающим.

Некоторые будут утверждать, что требуется больше времени, но сведения по странам, которые пережили бум много лет тому назад, являются не менее разочаровывающими. После крупных

сверхдоходов от нефти или газа в 1970-х годах в Алжире, Габоне, Кувейте, Ливии и Саудовской Аравии рост в секторах, не связанных с добычей полезных ископаемых, не был высоким (см. таблицу).

Часто в качестве обратных примеров утверждению о том, что интенсивное освоение природных ресурсов вредит экономическому росту, приводятся Чили, Индонезия, Норвегия и Ботсвана. Однако Чили, Индонезия и Норвегия не входят в ту же категорию, что и богатые полезными ископаемыми страны Ближнего Востока и Африки. Доли природных ресурсов в экономике Чили и Норвегии колеблются на уровне 10 процентов, и хотя в 1980-х годах эта доля временно достигала 20 процентов в экономике Индонезии, она остается значительно ниже доли природных ресурсов в экономике Саудовской Аравии (68 процентов в 1976 году), Катар (62 процента) и Ливии (71 процент в 2006 году).

Ботсвана представляет собой особый случай. До середины 1990-х годов рост вне сектора полезных ископаемых был не особенно быстрым. Добыча алмазов росла столь быстрыми темпами, что с 1970 по 1996 годы 70 процентов прироста ВВП Ботсваны было вызвано увеличением ВВП, связанным только с производством алмазов. С 1996 года экономика продолжает расти быстрыми темпами, и Ботсвана стала одной из немногих богатых полезными ископаемыми стран, в которых имеет место быстрый рост по окончании бума природных ресурсов.

Двумя основными причинами низких темпов роста в богатых природными ресурсами странах являются низкое качество институтов и «голландский синдром» — негативные последствия сильного увеличения доходов страны (см. «Dutch Disease: Wealth Managed Unwisely» («Нерациональное управление избыточным богатством») в подборке статей Ф&П «Возвращение к основам», www.imf.org/basics). Однако ни одна из причин не предлагает непосредственных решений проблемы.

Одна из проблем первой причины состоит в том, что концепция институтов является слишком широкой. Под слабыми институтами может пониматься все, что угодно: от ненадлежащим образом сформулированных или не обеспеченных применимыми мерами законов до слабого администрирования, неэффективных мер борьбы с коррупцией или слабой экономической политики. Поэтому рекомендации в отношении политики носят слишком общий характер. И хотя многие подразумевают неэффективные меры борьбы с коррупцией, когда они говорят о слабых институтах, непосредственный захват природного богатства сам по себе не объясняет причин отрицательного роста экономической активности, наблюдаемого в некоторых странах, ведущих интенсивную добычу полезных ископаемых.

Голландский синдром — второе широко используемое объяснение медленного экономического роста в странах, интенсивно разрабатывающих природные ресурсы. Он имеет место, когда бумы природных ресурсов ведут к увеличению спроса, повышая цены и подрывая рост фирм, которые используют эту продукцию в качестве вводимых ресурсов для своего экспорта. Немногим странам, интенсивно добывающим полезные ископаемые, удается наращивать свой экспорт, не связанный с природными ресурсами, и немногие развивающиеся страны быстро растут без существенного увеличения экспорта вне сектора природных ресурсов. Однако несмотря на то, что страны могут сдерживать рост спроса в основе голландского синдрома (например, используя доходы от природных ресурсов на иностранные товары), его вряд ли можно полностью избежать. Голландский синдром, возможно, будет продолжать насыщать бедствия на богатые природными ресурсами страны.

Помимо смягчения воздействия голландского синдрома путем ограничения расходов, двумя часто предлагаемыми мерами политики для преодоления «проклятия природных ресурсов» и усиления роста являются инвестиции в офшорные активы или

Медленный рост

Несмотря на бум в секторе природных ресурсов, темпы экономического роста за его пределами остаются низкими.

	Добыча полезных ископаемых или производство углеводородов (оценочные доходы в процентах от экономики в 1970 году)	Среднегодовые темпы роста реального подушевого ВВП в остальной части экономики (1970–2011 годы, в процентах)
Ливия	73	–3.4
Кувейт	70	–0.8
Габон	59	1.0
Саудовская Аравия	46	0.0
Алжир	20	0.7
Чили	12	2.6
Индонезия	7	3.7
Норвегия	6	2.0
Ботсвана	4	5.3

Источники: МВФ, база данных издания «Перспективы развития мировой экономики»; расчеты автора статьи.

Примечание. Добыча полезных ископаемых или производство углеводородов в 1970 году были оценены с использованием показателей дохода от экспорта, что является оптимальной подстановочной переменной для добавленной стоимости. Рост в остальной части экономики был оценен как разность всего ВВП и данного значения.

вложения в государственные капитальные товары во внутренней экономике.

Выбор между ними во многом зависит от реального дохода от внутренних государственных инвестиций. Чем выше доход от государственного капитала, измеряемый внутренним экономическим ростом, тем он более привлекателен в сравнении с офшорными инвестициями. Но эта оценка не может основываться на самооболачивании и непроверенных допущениях. Слишком часто выдвигаются предположения того, что отдача от государственных инвестиций должна быть высокой только потому, что развивающиеся страны испытывают в них большие потребности. Однако собранные данные на удивление неоднозначны.

Попытки использовать государственные инвестиции для усиления роста предпринимались неоднократно, но с ограниченным успехом. В 1970-х годах крупные кампании государственных инвестиций проводились рядом стран. Например, на Филиппинах государственные инвестиции с 1972 по 1982 годы увеличились с 1,6 до 7,2 процента ВВП, а в Мексике они выросли с 1971 по 1980 годы с 4,9 процента ВВП до 10 процентов. Кроме того, практически все страны, в которых имел место бум природных ресурсов, увеличили государственные капитальные вложения. Заметным примером служит Саудовская Аравия, расширившая мощности своих морских портов и электростанций, замостившая дороги и построившая один новый крупный международный аэропорт.

Несмотря на все достигнутое с помощью таких инвестиций (например, в Саудовской Аравии существенно повысились показатели здравоохранения и образования), они не смогли обеспечить сильное увеличение темпов экономического роста в долгосрочной перспективе. ВВП на душу населения в Саудовской Аравии без учета сектора углеводородов рос медленными темпами. За кампаниями государственных инвестиций в Мексике и на Филиппинах в 1970-х годах последовал экономический спад 1980-х годов.

Некоторые утверждают, что государственные инвестиции в инфраструктуру ускорили развитие быстро растущих стран, таких как Корея и провинция Китай Тайвань, но в обоих этих случаях кампании государственных инвестиций не предвосхищали, а следовали за процессом экономического роста. Президент Кореи Парк Чен Хи объявил о крупной программе строительства автомобильных дорог в 1967 году, после того как в стране в 1960-х годах начался быстрый экономический рост. В провинции Китая Тайвань кампания «десяти крупных строительных проектов» началась в 1973 году, более десяти лет спустя после того, как в экономике начался быстрый рост.

Как обеспечить успех

В целом трудно найти однозначные свидетельства того, что кампании государственных инвестиций дадут положительные результаты. Существует много примеров стран, испытывавших бум природных ресурсов и проводивших кампании государственных инвестиций, которые в долгосрочной перспективе демонстрировали низкую эффективность. Имеются также примеры кампаний государственных инвестиций, которые не финансировались бумами природных ресурсов и также не были особенно эффективными. Очевидно, что либо положительная отдача от инвестиций отсутствует, несмотря на заявления обратного, либо правительства не способны определить эффективные инвестиции и проводить эффективную политику.

Что может лежать в основе низкой эффективности государственных инвестиций и выбора мер политики в богатых природными ресурсами странах? Описания кампаний государственных инвестиций в Мексике, Боливии и на Филиппинах, приводимые в работах Buffie (1990), Morales and Sachs (1990) и Doherty and Intal (1990), отражают, несомненно, опыт многих других стран.

В работе Morales and Sachs указывается на почти полное отсутствие рациональных экономических решений в рамках кампании государственных инвестиций в Боливии. Авторы отмечают общие чрезмерно оптимистические допущения и оценки выгод, недостаток серьезного анализа затрат и выгод и широкое использование неэкономических целей, таких как национальный престиж или безопасность, для оправдания инвестиций. Правительство Боливии состояло из фракций, каждая из которых поддерживала свои предпочтительные инвестиции, и не было центрального органа, который мог бы сопоставить альтернативные инвестиции и выбрать наиболее эффективные.

Из этого повествования ясно, откуда исходят угрозы для надлежащей политики. Когда речь идет о больших деньгах, особенно государственная политика инвестиций может быть подчинена интересам определенных групп. Группами влияния — например, строительные фирмы, консультанты и почти любые коммерческие интересы, связанные с инвестициями, — оказываются те, кто могут получить выгоду от простой реализации инвестиций, независимо от их социальной ценности. Политические и региональные группы агрессивно агитируют за предпочтительные для них инвестиции. Формируется культура продвижения интересов, нарушающая объективный анализ и принятие рациональных решений.

Хотя дополнительные данные, безусловно, всегда полезны, повествование показывает, как правительства могут действительно улучшить процесс принятия решений в государственном секторе. Они, к примеру, могут сосредоточиться на процессе принятия решений по государственным инвестициям: создании структур, которые могут препятствовать искажающему влиянию заинтересованных групп, рационально анализировать альтернативы, тщательно измерять результаты и при необходимости корректировать политику. Это даст столь необходимую возможность сконцентрироваться на общем призыве к совершенствованию институтов в богатых природными ресурсами странах.

Как только будут точно определены возможности ускорения экономического роста посредством внутренних государственных инвестиций, правительства богатых природными ресурсами стран смогут более оптимально принимать решения по другим вариантам политики, включая инвестиции в суверенные фонды, повышающие благосостояние социальные инвестиции и создание обеспечения дивиденда от природных ресурсов для населения. ■

Эндрю Уорнер — приглашенный научный сотрудник Исследовательского департамента МВФ.

Настоящая статья основана на двух готовящихся к печати рабочих документах МВФ, составленных автором: "Economic Growth during Natural Resource Booms" и "Public Investment as an Engine of Growth."

Литература:

- Buffie, Edward F., 1990, "Economic Policy and Foreign Debt in Mexico," in *Developing Country Debt and Economic Performance*, Vol. 2: Country Studies—Argentina, Bolivia, Brazil, Mexico (Washington: National Bureau of Economic Research), pp. 393–547.
- Doherty, Robert S., and Ponciano Intal, Jr., 1990, "The Marcos Legacy: Economic Policy and Foreign Debt in the Philippines," in *Developing Country Debt and Economic Performance*, Vol. 3: Country Studies—Indonesia, Korea, Philippines, Turkey (Washington: National Bureau of Economic Research).
- Morales, Juan Antonio, and Jeffrey D. Sachs, 1990, "Bolivia's Economic Crisis," in *Developing Country Debt and Economic Performance*, Vol. 2: Country Studies—Argentina, Bolivia, Brazil, Mexico (Washington: National Bureau of Economic Research), pp. 157–268.

Риск бегства капитала

Рабах Арецки, Грегюар Рота-Грациози и Лемма У. Сенбет

**В богатых
природными
ресурсами
странах
существует
риск бегства
капитала,
связанный
со стремлением
транснациональных корпораций избежать
уплаты налогов**

ДЕМОКРАТИЧЕСКАЯ Республика Конго, которая по праву считается одной из самых богатых полезными ископаемыми стран в мире, также постоянно занимает ведущие места в различных списках самых бедных стран мира. Каждый год она теряет миллиарды долларов в виде налоговых доходов, так как богатые люди и транснациональные корпорации используют в своих интересах слабое налоговое законодательство и правоприменение, переправляя прибыль за границу, в том числе в зарубежные финансовые центры. Аналогичная ситуация многократно повторяется во многих странах в Африке и других регионах мира.

Природные ресурсы действительно открывают возможность для экономического развития. В принципе, доходы, получаемые от их разработки, могут способствовать ослаблению жестких ограничений, с которыми нередко сталкиваются правительства развивающихся стран, пытаясь преобразовать экономику, повысить экономический рост и создать рабочие места. Однако опыт стран, богатых природными ресурсами (особенно тех, которые богаты углеводородными и минеральными ресурсами), показывает, что обеспеченность ресурсами — не всегда благо. В действительности она может обернуться проклятием. За последние несколько десятилетий экономический рост в странах, богатых природными ресурсами, в среднем был ниже, чем в бедных ресурсами странах (Frankel, 2012).

Благословение или проклятие?

Существует несколько объяснений того, почему эксплуатация природных ресурсов может иметь негативные последствия для экономики

(Frankel, 2012). Одним из них является коррупция политической и государственно-административной элиты. Поскольку доходы, получаемые от природных ресурсов, во многих случаях проходят непосредственно через государственную казну, эти элитные круги могут пользоваться слабой системой сдержек и противовесов для незаконного присвоения этих богатств и переправки их за рубеж.

Бегство капитала, определяемое здесь в широком смысле как отток из страны денег или ценных бумаг, может принимать несколько форм. Одной из форм бегства капитала, которая по понятной причине получает большое внимание в академических и политических кругах, являются незаконные оттоки финансовых средств. По оценкам Global Financial Integrity, исследовательско-пропагандистской организации, ставящей своей задачей сократить такие потоки, отток финансовых средств из развивающихся стран составил 5,9 трлн долларов США с 2001 по 2010 год. Для сравнения, за тот же период основные доноры фактически предоставили 677 млрд чистой официальной помощи на цели развития. Процесс демократизации, происходящий в последнее десятилетие в развивающихся странах, и связанное с ним повышение прозрачности и подотчетности позволяют предположить, что незаконные оттоки финансовых средств, возможно, сокращаются.

Но в то время как правительства могут сталкиваться с большим числом ограничений, глобализация торговли и финансов сделала транснациональные корпорации еще более могущественными, вследствие чего некоторые критики утверждают, что такие корпорации имеют беспрепятственный доступ к капиталу,



рабочей силе и природным ресурсам в ущерб гражданам стран. В отличие от незаконных финансовых потоков, инспирированных политическими элитами, эта форма бегства капитала, вызываемого транснациональными корпорациями, которые манипулируют ценами и пользуются лазейками в налоговых законах, получает меньше внимания. Однако эта последняя форма может иметь далеко идущие последствия для развивающихся стран, особенно стран, богатых природными ресурсами, чье богатство сосредоточено в одном секторе.

В ответ на усиление критики Группа двадцати стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком (Группа 20-ти) поставила вопрос об уклонении от уплаты налогов и перемещении прибыли в целом на одно из приоритетных мест в своей программе. В июле 2013 года эта группа приняла план действий, направленный на сдерживание уклонения от уплаты налогов транснациональными корпорациями, опираясь на рекомендации доклада Организации экономического сотрудничества и развития (OECD, 2013). В настоящее время МВФ принимает участие в масштабной инициативе по мониторингу макроэкономических последствий межстрановых вторичных эффектов, связанных с национальными системами и практикой налогообложения (IMF, 2013).

Тягачи и толкачи

Транснациональные корпорации ведут бизнес в разных странах, а иногда и на разных континентах, поэтому они могут свободно выбирать из различных правил и налоговых законов в разных странах, чтобы избежать уплаты налогов как в странах, где они извлекают богатство, так и в странах, где находится их штаб-квартира. В частности, некоторые транснациональные корпорации практикуют то, что известно под названием «трансфертное ценообразование» или «перемещение прибыли», которое подразумевает отнесение чистой прибыли или убытков корпорации до уплаты налогов на счет непрозрачных для целей налогообложения юрисдикций, в которых налоги низки — так называемые налоговые убежища. Налоговые убежища служат в качестве постоянных юридических адресов более 2 миллионов компаний и тысяч банков. По оценкам некоторых аналитиков, богатство в этих налоговых убежищах составляет порядка 20 трлн долларов США (*The Economist*, 2013), однако это трудно установить с уверенностью, учитывая уровень секретности, существующий в налоговых убежищах.

Многонациональные корпорации могут перемещать прибыль различными путями. Один из наиболее широко используемых методов состоит в «тонкой капитализации», при которой компания предпочитает иметь более высокий уровень задолженности, чем аналогичные независимые структуры. В действительности компании обычно финансируются (или капитализируются) за счет сочетания заимствований (долга) и выпуска акций (собственного капитала). То, каким образом компания формирует структуру своего капитала, часто значительно снижает сумму прибыли, которую она представляет в отчетности для целей налогообложения, так как налоговые правила обычно позволяют вычитать из налогооблагаемой базы выплаченные проценты, но не вознаграждения за вложения в собственный капитал (дивиденды). Это систематическое смещение в сторону долга усиливается в случае транснациональных корпораций, которые способны структурировать свои механизмы финансирования таким образом, что их филиалы в странах с высокими налогами платят вычитаемые из налогооблагаемой базы проценты их филиалам в странах с низкими налогами, или налоговых убежищах, тем самым сводя к минимуму их совокупное налоговое бремя.

Что поставлено на карту?

Сырьевой сектор является главным стержнем экономики во многих развивающихся странах. Поэтому правительства

должны стремиться собрать как можно больше доходов со значительных прибылей, получаемых в этом секторе, сохраняя его привлекательность для инвесторов (см. статью «Добыча поступлений от природных ресурсов» в этом номере). Но обеспечение надлежащего равновесия для получения максимальных экономических выгод часто таит в себе опасность, и не в последнюю очередь из-за того, что эксплуатация природных ресурсов, в частности минерального сырья, нефти и газа, требует больших технических знаний, которыми транснациональные корпорации отнюдь не заинтересованы делиться.

Избегание уплаты налогов, в том числе путем перемещения прибыли транснациональными корпорациями, является серьезной проблемой для многих развивающихся стран, особенно тех, которые богаты природными ресурсами. Например, по оценкам правительства Замбии, оно теряет 2 млрд долларов США в год (15 процентов ВВП) в результате неуплаты налогов корпорациями, которые управляют медными рудниками в этой стране. Перемещение прибыли сокращает налоговую базу в странах, в которых функционируют транснациональные корпорации, но также в странах, в которых находятся их штаб-квартиры.

Одним из важных аспектов перемещения прибыли является утрата положительных вторичных эффектов, которые может принести стране разработка природных ресурсов, в том числе благодаря развитию отечественной финансовой системы. Предотвращение бегства капитала, связанного с функционированием многонациональных корпораций в секторе природных ресурсов, способствовало бы развитию отечественной финансовой системы, в частности, фондового рынка со всеми сопутствующими ему выгодами в распределении рисков и обеспечении ликвидности. Это, в свою очередь, помогло бы финансировать и развивать несырьевой сектор, с тем чтобы диверсифицировать экономику этих стран и не допустить экономического роста, поддерживаемого только невозобновляемыми природными ресурсами.

История развития фондового рынка Южной Африки иллюстрирует потенциальные выгоды открытия природных ресурсов. В 1886 году за открытием месторождения золота быстро последовало создание фондовой биржи в Йоханнесбурге. Фондовая биржа помогала привлекать денежные средства для переживающих в то время бурный подъем горнодобывающей промышленности и финансовой индустрии. В настоящее время уровень капитализации фондовой биржи Йоханнесбурга составляет более 800 млрд долларов США и на ней котируются акции 411 компаний, подавляющее большинство которых относятся к несырьевым секторам.

Ответные меры политики

Для развивающихся стран, обеспеченных природными ресурсами, вполне законно требовать, чтобы филиалы транснациональных корпораций, участвующих в эксплуатации их ресурсов, платили справедливую сумму налога и не допускали манипулирования структурой их капитала для целей налогообложения. Чтобы предотвратить такую практику, несколько стран ввели так называемое правило тонкой капитализации, которое по существу определяет отношение долга к собственному капиталу в «безопасном убежище», ограничивающее сумму вычитаемых из налогооблагаемой базы процентов для целей налогообложения. Оно призвано противодействовать трансграничному перемещению прибыли при помощи чрезмерного уровня долга и, следовательно, направлено на защиту налоговой базы страны. Это правило было впервые введено в 1972 году в Канаде и в настоящее время действует примерно в 60 странах. Оно часто применяется в странах с большими ресурсными секторами, в которых работают транснациональные корпорации, и совсем недавно было введено в богатых природными ресурсами развивающихся стран Африки, в том числе в Сьерра-Леоне, Уганде и Замбии.

Но существуют и компромиссы. Хотя это правило признано предотвращать чрезмерное уклонение от уплаты налогов, потенциальное негативное влияние на прямые иностранные инвестиции — вот та цена, которую странам, возможно, придется платить, чтобы избежать сокращения налоговой базы и способствовать развитию национальной финансовой системы. Применение этого правила влияет на финансирование деятельности компании, увеличивая ее затраты, так как оно ограничивает налоговые льготы, связанные с вычетом процентов, которые выплачиваются по заемным средствам. Кроме того, в отсутствие хорошо функционирующей национальной финансовой системы внутренняя стоимость собственного капитала компании будет выше. В этой связи правило тонкой капитализации может до некоторой степени сдерживать прямые иностранные инвестиции. Однако эти транснациональные корпорации, по всей вероятности, будут получать значительные средства за счет внутренней прибыли, и они могут направлять их на инвестиции с более низкой стоимостью капитала, вместо того чтобы перемещать прибыль зарубежным филиалам.

Зыбкая граница

Установление того, способствует ли правило тонкой капитализации росту финансирования акционерного капитала в секторе природных ресурсов, также может помочь определить, повышает ли оно цены запасов природных ресурсов в странах (и, как следствие, способствует развитию внутреннего фондового рынка). Не меньший интерес представляет ответ на вопрос о том, изменяется ли чувствительность внешнего долга принимающих стран к ставке налога на ресурсы при наличии такого правила. Чтобы получить ответы на эти вопросы, мы провели анализ событий с использованием межстрановой вариации сроков и размеров открытия крупных месторождений нефтяных, газовых и минеральных ресурсов в более чем ста странах за 1970–2012 годы. В нашей эмпирической основе зафиксированы факторы, изменяющиеся во времени, в том числе качество институтов, которые могут играть важную роль в развитии (или его отсутствии) фондового рынка.

Результаты показывают, что после открытия месторождения ресурсов капитализация фондового рынка снижается. Этот результат согласуется с работой Beck (2011), в которой на основе фактов установлено, что богатые ресурсами страны, как правило, имеют менее развитые финансовые системы. Однако полученные нами результаты показывают, что наличие правила в отношении тонкой капитализации позволяет странам переломить негативное влияние открытия ресурсов на капитализацию. Этот эффект велик с точки зрения его влияния на экономику. Наши результаты выполняются для открытия минеральных, нефтяных и газовых месторождений, хотя сроки изменяются в зависимости от вида открытого месторождения. После открытия крупного месторождения капитализация фондового рынка возрастает на величину до 20 процентов ВВП при наличии правила в отношении тонкой капитализации, а чувствительность внешнего долга стран к ставке налога в ресурсном секторе уменьшается. Это происходит потому, что налоговая субсидия, предоставляемая корпорациям, которые выплачивают проценты по своему внешнему долгу, при наличии правила ниже.

Начинающиеся изменения

Правило тонкой капитализации — односторонняя ответная реакция на один из основных приемов агрессивного поведения по оптимизации налогообложения, применяемых транснациональными корпорациями, и в настоящее время оно представляется наиболее жизнеспособным вариантом. Оно не только защищает налоговую базу стран, богатых природными ресурсами, но и помогает увязать финансовое развитие этих стран с эксплуатацией их ресурсов.

Вместе с тем вносились и другие, альтернативные предложения. Опираясь на опыт США, лауреат Нобелевской премии Джозеф Стиглиц недавно предложил облагать налогом глобальную прибыль транснациональных групп и перераспределять часть этих налоговых поступлений стране, в которой создана соответствующая стоимость. Это было бы аналогично приближению к системе налогообложения по принципу источника, против которой яростно лоббируют многие транснациональные корпорации. Хотя предложение Стиглица привлекательно с концептуальной точки зрения, оно может быть непрактичным, учитывая ограниченный уровень раскрытия информации, которое в настоящее время требуется от таких корпораций, не говоря уже о трудностях, связанных с координацией всех участников этого процесса, включая налоговые убежища.

Ряд предпринятых в последнее время инициатив способствовали повышению уровня раскрытия информации многонациональными корпорациями, функционирующими в секторе природных ресурсов. Раскрытие большего объема информации, безусловно, является важным шагом в правильном направлении. Это поможет сделать транснациональные группы более подотчетными налоговым органам в странах, где они функционируют, а также широкой общественности. Однако повышение прозрачности — лишь первый шаг на пути к защите налоговой базы, и оно не препятствует уклонению от уплаты налогов при помощи таких методов налоговой оптимизации, как тонкая капитализация.

В целом озабоченность массовым бегством капитала из развивающихся стран, в частности, тех, которые богаты природными ресурсами, должна выходить далеко за пределы незаконных финансовых потоков и учитывать кажущееся законным поведение корпораций и их растущую способность перемещать прибыль и минимизировать налоговую базу. Поэтому необходимо ввести эффективные механизмы, такие как правило в отношении тонкой капитализации, с тем чтобы ограничивать массовые оттоки, связанные с механизмами уклонения от уплаты налогов. ■

Раббах Арезки — старший экономист в Исследовательском департаменте МВФ, Грегуар Рота-Грациози — старший экономист в Департаменте по бюджетным вопросам МВФ, а Лемма У. Сенбет — исполнительный директор Африканского консорциума экономических исследований (в отпуске из Мэрилендского университета, где она занимает должность профессора кафедры по фонду Уильяма Э. Майера).

Настоящая статья основана на подготовленном авторами Рабочем документе МВФ “Abnormal Capital Outflows, Natural Resources, and Financial Development” («Аномальные оттоки капитала, природные ресурсы и финансовое развитие»), выход которого ожидается в ближайшее время.

Литература:

Beck, Thorsten, 2011, “Finance and Oil: Is There a Resource Curse?” in *Beyond the Curse: Policies to Harness the Power of Natural Resources*, ed. by Rabah Arezki, Thorvaldur Gylfason, and Amadou Sy (Washington: International Monetary Fund).

The Economist, 2013, “The Missing \$20 Trillion,” Feb 16.

Frankel, Jeffrey, 2012, “The Natural Resource Curse: A Survey of Diagnoses and Some Prescriptions,” in *Commodity Price Volatility and Inclusive Growth in Low-Income Countries*, ed. by Rabah Arezki, Catherine Pattillo, Marc Quintyn, and Min Zhu (Washington: International Monetary Fund).

International Monetary Fund (IMF), 2013, “Issues in International Taxation and the Role of the IMF,” *IMF Policy Paper* (Washington, June 28).

Organisation for Economic Co-operation and Development, 2013, *Action Plan on Base Erosion and Profit Shifting* (Paris). www.oecd.org/ctp/BEPS/ENG.pdf

Следующий рубеж Евразии

Марк Хортон и Джонатан Данн

ДВАДЦАТЬ лет назад, после распада Советского Союза, в разгар ожесточенных боев за спорный Нагорный Карабах, Азербайджанская Республика сталкивалась со сложными обстоятельствами. В середине 1993 года во время политического кризиса президент страны внезапно покинул свой пост. Производство сократилось на целых 23 процента в 1993 году, на 20 процентов в 1994 году и на 13 процентов в 1995 году. Инфляция свирепствовала, достигнув 1350 процентов в 1993 году, 1800 процентов в 1994 году и 500 процентов в 1995 году. Одно отрадное явление: экспорт нефти в 1994 году принес Азербайджану 200 млн долларов США.

К 2003 году ситуация в Азербайджане значительно улучшилась. Экономический рост возобновился и в 1996–2003 годах составлял в среднем $7\frac{1}{2}$ процента в год. Доход на душу населения увеличился в пять раз, а инфляция после 1997 года не превышала $3\frac{1}{2}$ процента в год. В 2003 году объем экспорта нефти из Азербайджана достиг 2,25 млрд долларов США.

Сейчас основные показатели Азербайджана выглядят еще лучше. В 2003–2012 годах экономический рост составлял в среднем $13\frac{1}{2}$ процента, а доход на душу населения увеличился с 900 долларов США в 2003 до 8000 долларов США в этом году. Резервы центрального банка держатся на уровне 14 млрд долларов США, что равнозначно объему импорта за 8 месяцев, а активы Государственного нефтяного фонда Азербайджанской Республики (ГНФАР) составляют еще 32 млрд долларов США. ГНКАР, государственная нефтяная компания Азербайджанской Республики, совершила крупные сделки по приобретению активов в черноморском регионе и в Европе в розничной торговле топливом, нефтехимии и СМИ. В настоящее время экспорт нефти из Азербайджана составляет 30 млрд долларов США в год.

Азербайджан — одна из восьми стран Кавказа и Центральной Азии, региона, с которым граничат Китай, Россия, Турция, Иран и Афганистан. Территория стран этого региона, вместе взятых, составляет седьмую по площади страну в мире, более чем в четыре раза превысив территорию Франции и Германии вместе взятых. Совокупный ВВП этих восьми стран позволил бы региону войти в список 25 ведущих стран мира и составил бы почти полтриллиона долларов в год.

Роль природных ресурсов

Страны Кавказа и Центральной Азии обладают значительными природными ресурсами. Азербайджан и Казахстан входят в число 25 крупнейших мировых экспортеров нефти, и вместе с Туркменистаном и Узбекистаном входят в список 25 крупнейших мировых экспортеров газа. Остальные страны региона (Армения, Грузия, Кыргызская Республика и Таджикистан) не добывают ни нефти, ни газа, но получают преимущества от их транзитной перевозки и экспорта других биржевых товаров.

Как и в случае с Азербайджаном, в Казахстане и Туркменистане рост доходов от нефти и газа способствовал значительному улучшению экономического положения: в Казахстане доход на душу населения достиг 12 000 долларов США, а в Туркменистане — 6000 долларов США. Эти цифры свидетельствуют о десятикратном росте показателей за последние 15 лет. Казахстан и Туркменистан, как и Азербайджан, накопили существенные сбережения в период роста доходов. В конце 2012 года валовые резервы Национального банка Казахстана составили почти 30 млрд долларов США, что равнозначно объему импорта за пять с половиной месяцев, а активы Национального фонда страны насчитывали почти 60 млрд долларов США. Взятые в совокупности, эти две цифры превышают 40 процентов ВВП. Туркменистан почти каждый год имеет значительный профицит бюджета, что позволяет ему накапливать сходные по объему резервы центрального банка и бюджетные резервы.

Для стран Кавказа и Центральной Азии богатство, связанное с природными ресурсами, может позволить достичь статуса стран с формирующимся рынком



Башня Байтерек
в Астане, Казахстан.

Чем объясняется такой успех экспортеров нефти и газа стран Кавказа и Центральной Азии? Разумеется, определенную роль сыграли благоприятные цены на нефть и газ на протяжении последних десяти лет. Однако западные, российские и китайские нефтяные и газовые компании также принесли в Азербайджан, Казахстан и Туркменистан свои опыт и капитал, активно участвуя в развитии добычи углеводородов. Эти три страны также сотрудничали с другими странами региона в целях развития новых транспортных путей для экспорта нефти и газа.

Богатство порождает богатство

Помимо этих факторов, Азербайджан, Казахстан и Туркменистан также в целом придерживаются оптимальной практики управления доходами от экспорта ресурсов. Эти три страны применяют бюджетные правила (что подразумевает официальные или неофициальные ограничения на налогово-бюджетную политику через количественные лимиты показателей бюджета) и учредили сберегательные фонды, помогающие защитить внутреннюю экономику от колебаний доходов от нефти и газа. В этих фондах накапливаются значительные сбережения в условиях высоких цен на нефть и газ и больших объемов экспорта, они также обеспечивают относительно равномерное и стабильное использование доходов от биржевых товаров, когда цены на нефть и газ снижаются или когда происходят другие потрясения (см. статью «Извлечение доходов от ресурсов» ("Extracting Resource Revenues") в настоящем выпуске журнала *Ф&Р*). Например, эти сбережения использовались для смягчения последствий мирового финансового кризиса 2008–2009 годов.

В Казахстане в сберегательный фонд направляется 90 процентов налогов на доходы, роялти и долей, указанных в соглашениях о разделе продукции, получаемых непосредственно из нефтяной отрасли. Сберегательный фонд управляется за границей Национальным банком Казахстана от имени правительства Казахстана, при этом ежегодные расходы не могут превышать 8 млрд долларов США (около 4 процентов ВВП) и в полном объеме проходят через бюджет. Другие налогово-бюджетные показатели подчинены законодательным требованиям или правилам. К их числу относятся нижняя граница минимального сальдо сберегательного фонда (20 процентов ВВП текущего года) и ограничение бюджетного дефицита без учета трансфертов, а также правило, согласно которому объем выплаты процентов по государственному долгу не должен превышать уровень процентных доходов сберегательного фонда.

Азербайджан придерживается особого правила, предусматривающего сохранение примерно половины доходов от продажи нефти в размещенном за границей государственном нефтяном фонде. В 2005 году Азербайджан и его сберегательный фонд первыми в мире выпустили отчет в рамках «Инициативы по обеспечению прозрачности в добывающих отраслях» (ИОП-ДО), международного стандарта, способствующего прозрачности доходов и подотчетности в добывающем секторе. Операции сберегательного фонда Азербайджана полностью консолидированы с государственным бюджетом, что играет ключевую роль в обеспечении полной координации налогово-бюджетной политики. (В некоторых странах использование доходов от нефти не согласовано с бюджетными расходами, в результате чего министр финансов практически не контролирует налогово-бюджетную политику.) Результаты аудита операций сберегательного фонда, регулярно проводящегося ведущими международными аудиторскими компаниями, доводятся до сведения общественности.

Двадцать лет переходного периода

Помимо улучшения управления ресурсами, страны региона добились и других успехов, с тех пор как они обрели независимость. В этом году исполняется двадцать лет со времени введения странами Кавказа и Центральной Азии своих собственных

национальных валют, а со времени перехода от советской плановой экономики прошло уже более двух десятилетий. После первоначального периода серьезных изменений и нестабильности с 1996 года экономический рост в регионе составляет в среднем 7 процентов в год, что выше аналогичного показателя практически во всех других регионах мира. В странах-экспортерах нефти и газа средний годовой показатель роста составлял почти 8 процентов, а в четырех других странах региона — 6½ процента.

Во всех восьми странах уровень инфляции резко снизился и по-прежнему измеряется однозначными или небольшими двузначными числами. Благодаря доходам от природных ресурсов, а также положительному эффекту от совершенствования финансовых институтов, в особенности систем управления государственными расходами и контроля над ними, за десятилетие, предшествовавшее мировому финансовому кризису 2008–2009 годов, были значительно сокращены дефицит бюджета и государственный долг. Уровень доходов населения быстро вырос, а масштабы бедности сократились.

Вместе с тем в накопленном опыте этих стран есть и определенные пробелы, а впереди их еще ждут серьезные испытания.

В условиях развития добычи углеводородов зависимость от экспорта нефти и газа за прошедшее десятилетие возросла. В настоящее время углеводороды составляют 45 процентов ВВП Азербайджана и более 90 процентов общего объема его экспорта, в то время как 15 лет назад этот показатель равнялся 60 процентам. Нефть и газ также составляют более 90 процентов экспорта Туркменистана. Экономика Казахстана более диверсифицирована: на нефть и газ приходится 10 процентов его ВВП и 60 процентов экспорта. Эта зависимость увеличила уязвимость по отношению к колебаниям мировых цен на нефть настолько, что показатели экономического роста и инфляции в регионе являются одними из самых изменчивых в мире. Сберегательные фонды помогли сгладить эту волатильность, но не полностью.

Быстрый рост за последние 15 лет помог также поднять общий уровень доходов населения, но не принес значительного роста занятости и не сократил неравенство. Это явление отражает тот факт, что нефтегазовая отрасль, основная движущая сила высокого роста, является очень капиталоемкой и не требует большой рабочей силы. Как правило, неблагоприятный инвестиционный климат сдерживает инвестиции и создание рабочих мест в сферах, не связанных с нефтью. Более того, высокие доходы от продажи нефти не повлекли за собой улучшения показателей в области здравоохранения и образования, поскольку государственные расходы в этих сферах остаются относительно низкими, и результаты хуже результатов других стран с сопоставимым уровнем дохода на душу населения. Кроме того, не были полностью ликвидированы значительные недостатки в инфраструктуре (например, дороги, водоснабжение и связь).

Вопросы управления активами

Несмотря на то, что страны-экспортеры нефти и газа в регионе Кавказа и Центральной Азии руководствовались некоторыми оптимальными методами управления доходами от природных ресурсов, имеются определенные недостатки.

Уровень ненефтяного дефицита бюджета, не учитывающего доходы от углеводородов, в Азербайджане достаточно высок и превышает 40 процентов ненефтяного ВВП. Это — источник беспокойства ввиду относительно короткой продолжительности периода, в течение которого, как ожидается, можно производить большие объемы нефти и газа, прежде чем объемы производства начнут падать. Это означает, что Азербайджану придется искать другие источники доходов, не связанные с нефтегазовой отраслью, или сокращать расходы, либо делать и то, и другое. Уровень ненефтяного дефицита бюджета также высок и в Туркменистане, но запасы углеводородов в стране намного больше, чем в Азербайджане, что обеспечивает больший резерв доходов.

При этом на фоне того, что в Азербайджане и Туркменистане не произошло значительного роста социальных показателей и не были решены проблемы инфраструктуры, уровень внутренних расходов способствовал росту реального валютного курса, что поставило другие экспортные отрасли в сложное положение. Рост заработной платы опережал рост производительности.

В ходе недавних консультаций сотрудников МВФ с представителями Азербайджана и Туркменистана была высказана озабоченность высоким уровнем расходов на капиталовложения и отмечена необходимость повысить качество планирования, оценки и эффективности этих расходов. В Казахстане значительные объемы расходов приходится на проекты государственно-частных партнерств и внебюджетные организации, в частности, на огромный холдинг по управлению государственными инвестициями «Самрук-Казына». Это вызывает вопросы в отношении координации налоговой и бюджетной политики, а также прозрачности сделок и потенциальных условных обязательств. Наконец, прозрачность связанных с нефтегазовым сектором фондов Туркменистана (и экономики Туркменистана в целом) весьма ограничена.

Некоторые факторы, способствовавшие успешному освоению природных ресурсов на Кавказе и в Центральной Азии, намного менее заметны в других отраслях. Объемы прямых иностранных инвестиций и показатели участия крупных глобальных компаний вне добычи ресурсов (за исключением телекоммуникаций) достаточно низкие. Иностранные инвестиции важны для ускорения диверсификации и внедрения новых технологий, управленческой практики и финансирования, без создания долга, отраслей, не связанных с природными ресурсами, однако для привлечения большего объема иностранных инвестиций и стимулирования внутренних инвестиций региону необходим более благоприятный деловой климат.

Кроме того, экспорт газа и нефти связан со значительными инвестициями в трансграничные трубопроводы, однако региональное сотрудничество в других отраслях менее заметно. За последнее десятилетие в общем внешнеторговом обороте большинства стран Кавказа и Центральной Азии доля торговли с другими странами этого региона снизилась, практически отсутствуют признаки внутрирегиональных трансграничных инвестиций.

Низкий уровень регионального сотрудничества частично объясняется тем, что работа многих транспортных коридоров затрудняется неэффективно работающими пунктами пограничного контроля и необходимостью объезда спорных территорий, хотя основные трассы на Кавказе и в Центральной Азии совершенствуются и поддерживаются в хорошем состоянии. Энергетические сети региона изношены, а эффективность систем водного хозяйства снизилась. Эти проблемы подчеркивают необходимость повышения качества управления государственными расходами, повышения эффективности расходов и борьбу с коррупцией.

Дорога в будущее

Показатели региона за последние 20 лет в целом были неплохими, но при этом для обеспечения динамичного всеобъемлющего роста, большей диверсификации и устойчивости экономики региона к потрясениям необходим дальнейший прогресс. Амбициозная, но реалистичная концепция заключается в том, что в течение следующего десятилетия страны региона могут использовать свои природные ресурсы для того, чтобы стать динамичными странами с формирующимися рынками.

Данные разных стран свидетельствуют о том, что между диверсификацией и устойчивым повышением качества жизни есть прочная связь, и богатым энергоресурсами странам региона следует стремиться использовать природные богатства для того, чтобы в большей мере диверсифицировать экономику. Несомненно, диверсификация экономики — это одна

из основных задач стран-экспортеров углеводородов не только на Кавказе и в Центральной Азии, но и во всем мире, а успешных примеров или формул успеха в такой деятельности мало. Отправной точкой должно стать определение основных задач, которые экспортерам энергоресурсов нужно решить, и ошибок, которых следует избегать.

Правительства этих стран должны, как минимум, рассмотреть вопрос об эффективности использования ресурсов и расходов, а также прозрачности принятия решений о таких расходах. Хотя некоторые страны региона придерживаются международных стандартов, например, «Инициативы по обеспечению прозрачности в добывающих отраслях», эффективность государственных расходов и их прозрачность не соответствуют международным стандартам. Это проявляется в недостаточно успешном преодолении недостатков инфраструктуры, несмотря на значительные расходы на капиталовложения. Государственные расходы должны также подкрепляться более совершенными механизмами оценки эффективности, обеспечения эффективного осуществления расходов и сокращения коррупции.

Достижение динамичного, диверсифицированного, всеобъемлющего и устойчивого к шокам роста потребует действий в других областях политики. Крайне важно повысить доступ к финансированию для не связанных с ресурсами отраслей, включая малые и средние предприятия. Действия в налогово-бюджетной сфере охватывают ограничение неэффективной деятельности (такой как предоставление энергетических субсидий) и приближение методов управления государственными финансами и доходами к международной передовой практике. Меры, принимаемые в денежно-кредитной и финансовой сфере, должны быть направлены на снижение вмешательства государства и сокращение доли государственной собственности, большую независимость центрального банка и более широкое распространение им информации, а также большую гибкость валютного курса. Повсеместно необходимо прилагать значительные усилия для ликвидации административных барьеров и коррупции, которые подавляют конкуренцию и ведут к неэффективному использованию государственных ресурсов.

Однако опыт последнего десятилетия показывает, что гораздо легче составить список мер, которые нужно принять, чем обеспечить их реализацию. На пути достижения в грядущем десятилетии статуса динамичных стран с формирующимися рынками стоят значительные препятствия (и риски).

К ним относятся внешняя уязвимость к изменению цен на биржевые товары и слабая региональная интеграция, а также такие геополитические трудности, как напряженность в отношениях между странами региона и вывод сил западной коалиции из соседнего Афганистана в 2014 году. Помимо прочего, существуют и такие серьезные внутренние проблемы, как группы, преследующие узкие интересы, слабые институты и ограниченность политических каналов для участия населения, подотчетности и обсуждения вопросов политики.

Потенциальные выгоды весьма значительны, их реализация позволит странам Кавказа и Центральной Азии перейти от достижений, основанных на использовании природных ресурсов, к большей диверсификации успехов. Только тогда они смогут полностью использовать свой значительный человеческий капитал и стратегическое местоположение на стыке Европы, Азии и Ближнего Востока ■

Марк Хортон — заместитель директора, а Джонатан Данн — заместитель начальника отдела в Департаменте стран Ближнего Востока и Центральной Азии МВФ.

Настоящая статья основана на материалах конференции, состоявшейся в мае 2013 года в Кыргызской Республике и посвященной опыту постсоветского переходного периода и задачам на будущее (см. www.imf.org/external/np/seminars/eng/2013/ccaf).

МИНЕРАЛЫ БУДУЩЕГО

Нас ждет надежное, зеленое и инновационное будущее, но только если мы используем минералы, скрытые глубоко под землей.

НОВЫЕ формы энергии, больше продовольствия для людей и блестящие технологические инновации — все это элементы будущего, и все они будут зависеть от минералов, добываемых из недр земли. Некоторые из этих минералов широко известны своим более массовым применением, другие же менее на слуху.

БОЛЕЕ ЧИСТОЕ И ЗЕЛЕНое БУДУЩЕЕ



СЕРЕБРО

Серебро известно как материал для изготовления монет и ювелирных изделий, но это также важный элемент для будущего развития, поскольку оно необходимо для освоения солнечной энергии. Серебро является основным компонентом в панелях солнечных батарей, используемых для улавливания солнечных лучей и преобразования их в электроэнергию.

Но это еще не все. Теперь ионы серебра добавляют в водоочистные системы, используемые в больницах, локальных системах водоснабжения и бассейнах; они заменяют хлор как наиболее распространенный элемент в системах фильтрации. Продолжающиеся исследования показывают, что серебро может помочь в решении проблемы чистой питьевой воды на всей планете.



100^{млн} унций

Прогнозируемое количество серебра, которое будет использоваться в солнечной энергетике в 2015 году



90%

Доля фотоэлектрических элементов на кристаллическом кремнии (наиболее распространенных солнечных элементов) с использованием серебряной пасты



МЕДЬ

Медь — еще один минерал, широко используемый для производства монет, но в силу его свойств он чрезвычайно полезен как проводник тепла и электричества и поэтому много лет остается предпочтительным элементом в большинстве систем электропроводки.

Медь необходима для систем заземления ветряных

электростанций. Ввиду частых ударов молнии, системы заземления необходимы для отвода молнии в землю, чтобы избежать повреждения турбин.

За все время до 2011 года в ветряных энергосистемах было использовано 714 килотонн меди, а только в 2011 году было использовано 120 килотонн, и ожидается, что в предстоящие годы ее потребуется еще больше.



50%

Примерно половина всей добываемой меди используется для изготовления электрических проводов и кабелей

ПРОДОВОЛЬСТВЕННАЯ БЕЗОПАСНОСТЬ

ПОТАШ

Поташ — обычное название природных растворимых к воде калийных солей, наиболее распространенным из которых является хлористый калий.

Поташ используется во многих странах в качестве удобрения для выращивания риса, пшеницы, сахарного тростника, кукурузы, сои и различных фруктов и овощей. В Индии, например, 70 процентов почвы имеет низкое или среднее содержание калия и требует добавления поташа, чтобы выращивать достаточно продовольствия для нужд растущего населения.

Ожидается, что к 2050 году население мира достигнет 9,5 млрд, площади пахотных земель на человека сократятся, и нужно будет выращивать большие урожаи на меньшей площади и при этом прокормить больше людей.

Где его добывают?

Поташ производится только в 12 странах. Саскачеван, Канада, является самым крупным производителем поташа среди регионов: на его долю приходится около четверти мирового производства.



Источник: Mineral Commodity Summaries 2013, United States Geological Survey Mineral Resources Program.

ТЕХНОЛОГИЧЕСКИЕ ИННОВАЦИИ

РЕДКОЗЕМЕЛЬНЫЕ ЭЛЕМЕНТЫ

РЕДКОЗЕМЕЛЬНЫЕ ЭЛЕМЕНТЫ

Редкоземельные элементы представляют собой группу из 17 родственных металлов, в настоящее время добываемых в основном в Китае.

Редкоземельные элементы требуются везде, от телевизоров и смартфонов до генераторов для ветряных турбин. Они обладают уникальными химическими свойствами, позволяющими образовывать соединения с другими элементами, превосходящие по характеристикам каждый из элементов в отдельности.

Лантан является вторым по распространенности редкоземельным элементом, и в каждом гибридном автомобиле Prius в никель-лантановой батарее содержится почти пять килограммов этого элемента.

Другой редкоземельный элемент, европий, еще в 1960-е годы дал возможность передавать красный цвет в изображении цветных телевизоров и теперь, по-видимому, является недостающим компонентом для белых светодиодных светильников, которые позволят освещать дома и офисы светом, столь же естественным, как солнечный, и с большей энергоэффективностью, чем лампы накаливания или люминесцентные лампы.

В предстоящие годы доля Китая в производстве редкоземельных элементов, вероятно, будет снижаться, по мере того как повышение цен и новые технологии для более экологичной добычи будут стимулировать инвестиции в этот сектор.

Ведущие производители редкоземельных металлов



Источник: Mineral Commodity Summaries 2013, United States Geological Survey Mineral Resources Program.

Примечание. Сумма процентов может отличаться от 100 ввиду округления.

Для поддержания достигнутых в последнее время высоких темпов роста Латинской Америке необходимо значительное и устойчивое повышение производительности

Ухабистая дорога впереди

Грузовик перевозит сахарный тростник неподалеку от Сан-Паулу, Бразилия.

Себастьян Соса и Эвридика Цунта

В ПОСЛЕДНЕЕ десятилетие ВВП в Латинской Америке рос высокими темпами. Прирост ВВП в регионе составлял четыре процента в год, почти в два раза превысив темпы, достигнутые в 1980-е и 1990-е годы. Динамичный рост сопровождался снижением степени неравенства, сокращением бедности и объема государственного долга. Повышение уровня жизни в регионе было беспрецедентным — за последнее десятилетие реальный ВВП на душу населения увеличился более чем на 30 процентов, почти в два раза превысив темпы роста в предыдущие десятилетия.

За динамичным ростом, однако, скрываются существенные различия внутри региона (см. рис. 1). В странах-чистых экспор-

терах биржевых товаров — то есть странах Южной Америки, продемонстрировавших растущую зависимость от биржевых товаров и сильную концентрацию экспортной базы на сырье, — темпы роста составляли в среднем 4,5 процента в год с 2003 года. В остальной же части региона — Мексике, Центральной Америке и Карибском бассейне — рост был значительно менее динамичным, составляя примерно 2,5 процента в год.

Южная Америка воспользовалась беспрецедентным улучшением своих условий торговли в результате бума на рынке биржевых товаров последнего десятилетия. Кроме того, страны этой группы с интегрированным финансовым сектором (Бразилия, Колумбия, Перу, Уругвай и Чили), имеющие тесные связи с международными финансовыми рынками, также воспользовались благоприятными внешними финансовыми условиями. Значительные потоки капитала направлялись в эти страны в последние годы в поисках более высокой прибыли, в то время как денежно-кредитная политика стран с развитой экономикой наводняла мировые финансовые рынки большими объемами ликвидности.

При этом страны на севере континента имели более тесные связи со странами с развитой экономикой и сильно пострадали от глобального финансового кризиса и последовавших за ним невысоких показателей в США и зоне евро. Эти связи включают тесные коммерческие отношения, как в сфере товаров, так и в сфере услуг (главным образом, по туризму), и сильную зависимость от денежных переводов из стран с развитой экономикой. Кроме того, в эту часть региона входят в основном чистые импортеры биржевых товаров, поэтому резкий рост цен на эти товары усугубил их проблемы.

Рисунок 1

Региональные различия

Темпы экономического роста в последнее десятилетие были значительно выше в южноамериканских странах-экспортерах биржевых товаров, чем в других странах Латинской Америки, главным образом, вследствие повышения цен, приведшего к резкому улучшению условий торговли.

(Индекс роста реального ВВП, 1990 = 100)



(Индекс условий торговли, 2005 = 100)



Источники: МВФ, «Перспективы развития мировой экономики», апрель 2013 года; расчеты персонала МВФ.

Примечание. К странам-экспортерам биржевых товаров относятся: Боливия, Бразилия, Венесуэла, Колумбия, Парагвай, Перу, Уругвай, Чили и Эквадор. К странам, не являющимся экспортерами биржевых товаров, относятся: Гондурас, Коста-Рика, Мексика, Сальвадор и Никарагуа. Условия торговли отражают отношение стоимости экспорта к импорту — по существу, покупательную способность экспорта.

Торможение

Последние имеющиеся данные, однако, указывают на замедление темпов роста в целом по региону, в некоторых случаях весьма значительное. Сложившиеся условия ставят ряд вопросов. Означает ли это замедление, что региону предстоит «ухабистая дорога», или оно носит временный характер? По мере нормализации мировой финансовой конъюнктуры и стабилизации цен на биржевые товары (или даже их снижения) сохранятся ли в Южной Америке недавние динамичные темпы роста, или она вернется к прошлым невысоким темпам роста? Почему показатели стран Центральной Америки, Мексики и стран Карибского бассейна оказались хуже стран Южной Америки, и начнут ли они наверстывать упущенное?

Признаки начавшегося снижения экономической активности в Китае усугубляют растущие опасения по поводу перспектив роста в Латинской Америке. В настоящее время регион является вторым по значению торговым партнером Китая и занимает второе место среди рынков китайских инвестиций.

Полезный первый шаг заключается в определении непосредственных причин недавних высоких показателей экономического роста в Латинской Америке и оценке потенциальных темпов роста с помощью простой системы учета, разбивающей рост объемов производства на вклад капитала, труда (называемый экономистами накоплением факторов) и изменений в производительности. Действительно, несмотря на сложившийся консенсус относительно того, что динамичные показатели экономического роста в Латинской Америке в последние годы опирались в основном на благоприятные внешние условия, питавшие внешний и внутренний спрос, не так просто определить основные факторы на стороне предложения. Воспользовался ли регион «попутным ветром» благоприятных внешних условий для увеличения своих производственных мощностей?

Движущие силы экономического роста

В странах региона-экспортерах биржевых товаров главной движущей силой роста с 2003 года было накопление труда, наряду с увеличением основных фондов (Sosa, Tsounta, and Kim, 2013). На накопление труда и капитала в общей сложности приходилось в среднем $3\frac{1}{4}$ процентного пункта годового роста ВВП за прошедшее десятилетие или 80 процентов роста объема производства (см. рис. 2).

Повышением уровня занятости объясняется значительный вклад труда в экономический рост, соответствующий почти рекордно низкому уровню безработицы во многих странах. Значительный рост занятости отражает как циклическое повышение спроса на рабочую силу по мере развития экономики, так и структурные факторы, в том числе динамизм таких трудоемких отраслей, как услуги. Впечатляет рост занятости в секторе услуг: на эту отрасль в настоящее время приходится более половины занятых в регионе. В Бразилии, например, занятость на частных предприятиях сектора услуг с 2004 года по 2012 год возросла почти на 13 млн человек при общем росте занятости на 16 млн человек.

Большие объемы капитала также поступали в южноамериканские страны-экспортеры сырья в условиях изобилия внешней ликвидности и повышения цен на биржевые товары в три раза за последнее десятилетие. В наиболее выгодном положении оказались страны с высокой степенью финансовой интеграции. Например, основные фонды в Чили возросли с конца 2002 года на 60 процентов, более чем удвоившись в горнодобывающей промышленности.

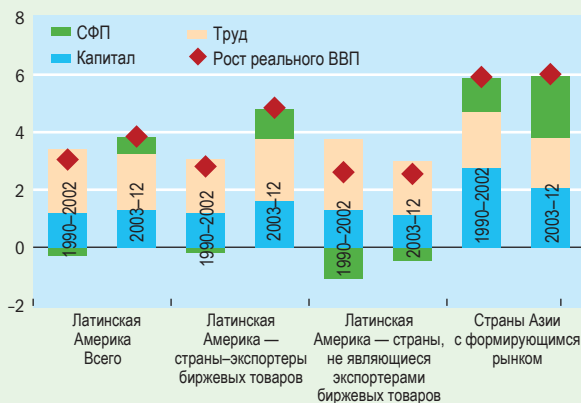
В то время как накопление факторов было главной движущей силой роста в последние 10 лет, недавнее ускорение темпов производства объясняется, главным образом, повышением производительности — или, точнее, совокупной факторной производительностью (СФП), — которая, по существу, является мерой эффективности использования экономических ресурсов

Рисунок 2

Источники роста

На дополнительных работников и капитал на протяжении большей части последнего десятилетия пришлось большая часть прироста реального ВВП в Латинской Америке, а остальная часть прироста объяснялась повышением совокупной факторной производительности (СФП). Более высокие темпы роста в странах Азии с формирующимся рынком объясняются в основном разницей в СФП.

(Средний годовой вклад в рост, в процентах)



Источники: Penn World Table 7.1; МВФ, «Перспективы развития мировой экономики», 2013 год; и расчеты авторов.

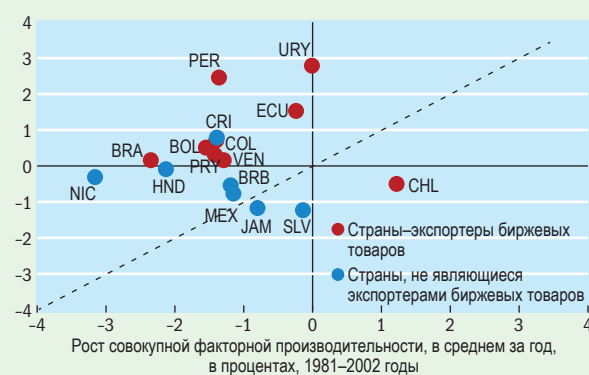
Примечания. К странам-экспортерам биржевых товаров относятся: Боливия, Бразилия, Венесуэла, Колумбия, Парагвай, Перу, Уругвай, Чили и Эквадор. К странам, не являющимся экспортерами биржевых товаров, относятся: Гондурас, Коста-Рика, Мексика, Сальвадор и Никарагуа. СФП — совокупная факторная производительность, которая, по существу, является мерой эффективности использования экономических ресурсов в процессе производства и включает как технический прогресс, так и эффективность рынков.

Рисунок 3

На подъеме

После снижения с 1981 по 2002 годы в большинстве стран Латинской Америки, совокупная факторная производительность в последнее время повышается.

(Рост совокупной факторной производительности, в среднем за год, в процентах, 2003–2012 годы)



Источники: Barro-Lee (2010); МВФ, «Перспективы развития мировой экономики»; Penn World Tables 7.1; и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Страны-экспортеры биржевых товаров: BOL=Боливия, BRA=Бразилия, CHL=Чили, COL=Колумбия, ECU=Эквадор, PRY=Парагвай, PER=Перу, URY=Уругвай и VEN=Венесуэла. Страны, не являющиеся экспортерами биржевых товаров: — BRB = Барбадос, CRI=Коста-Рика, SLV=Сальвадор, HND=Гондурас, JAM=Ямайка, MEX=Мексика и NIC=Никарагуа. Совокупная факторная производительность, по существу, является мерой эффективности использования экономических ресурсов в процессе производства и включает как технический прогресс, так и эффективность рынков.

в процессе производства и включает как технический прогресс, так и эффективность рынков. После снижения в большинстве стран региона в предыдущие десятилетия, СФП в последнее время повышается (см. рис. 3). Такое повышение обычно происходит в благоприятные экономические времена, которые в настоящее время переживает Южная Америка. Изменения производительности тесно связаны с изменениями объема производства.

Вместе с тем повышение СФП отражает и некоторые структурные (то есть постоянные) факторы, такие как переход экономической активности из менее эффективного неофициального сектора. Например, согласно базе социально-экономических данных по странам Латинской Америки и Карибского бассейна, половина наемных работников, получающих заработную плату в Перу, работает в неформальном секторе, — это значительное снижение с начала века, когда на этот сектор приходилось три четверти общей численности занятых.

Отстающие

При сходных темпах роста стран, не являющихся экспортерами биржевых товаров, и стран-экспортеров таких товаров в предыдущие десятилетия, за последнее десятилетие показатели первых оказались ниже. Разница объясняется несколькими причинами.

Во-первых, накопление капитала в странах-экспортерах биржевых товаров было более масштабным. Это частично отражает высокие объемы местных и прямых иностранных инвестиций в первичном секторе (главным образом, в сельском хозяйстве и горнодобывающей промышленности), связанных с бумом цен на биржевые товары. Это также является отражением либеральных глобальных условий финансирования. За исключением Мексики, страны, не являющиеся экспортерами биржевых товаров, не могли в полном объеме воспользоваться этими благоприятными внешними факторами в силу ограниченности их связей с международными финансовыми рынками.

Во-вторых, что более важно, более низкие экономические показатели отражают отставание СФП в Мексике, Центральной Америке и Карибском бассейне. В этих странах, кроме Коста-Рики (страны с относительно прочными институтами, одной из первых в регионе начавшей проводить экономические реформы), показатели СФП за последние 30 лет вызывают

разочарование. Большой неформальный сектор, многочисленные мелкие компании и препятствия для конкуренции — например, в отрасли телекоммуникаций — часто упоминаются как причины слабых показателей СФП в Мексике (Busso, Fazio, and Levy, 2012). В большинстве стран Центральной Америки и Карибского бассейна дают о себе знать отсутствие развитых внутренних финансовых рынков и препятствия для конкуренции в секторах сельского хозяйства и электроэнергетики (Swiston and Barrot, 2011).

Расхождения в росте производительности можно понять, если рассматривать не только производительность в обрабатывающей промышленности, которая обычно находится в центре внимания большинства научных исследований. На деле производительность труда в Южной Америке за последнее десятилетие отличается от остальной Латинской Америки в том, что касается показателей сектора услуг (Sosa and Tsounta, готовится к печати). В прошлом снижение производительности труда в секторе услуг сдерживало Латинскую Америку в целом. Но в последнее десятилетие производительность сектора услуг в Южной Америке повышается — она растет в три раза быстрее, чем в других странах региона. За улучшением показателей в Южной Америке стоят важные факторы: сокращение неформального сектора — в первую очередь, в отрасли услуг, что частично отражает хорошие возможности для трудоустройства в официальном секторе во время бума — и совершенствование экономической политики и институтов.

Задача поддержания темпов экономического роста

Наш анализ позволяет, однако, предположить, что снижение темпов роста стран-экспортеров биржевых товаров в последнее время может оказаться не краткосрочным: поддержать высокие темпы экономического роста в этих странах будет нелегко. Оценки потенциальных темпов роста на 2013–2017 годы обычно ниже показателей последних лет (см. рис. 4). При средних темпах роста этих стран на уровне 4½ процента в год на протяжении 2003–2012 годов, согласно оценке в работе Sosa, Tsounta, and Kim (2013) средние потенциальные темпы роста ВВП в 2013–2017 годы будут ближе к 3¼ процента. Перспективы роста вызывают особое разочарование в случае крупнейшей экономики региона, Бразилии, в которой рост ВВП ожидается на уровне примерно трех процентов в течение ближайших нескольких лет. Это прогнозируемое замедление усиливает беспокойство по поводу снижения темпов роста в регионе — особенно с учетом потенциальных вторичных эффектов для менее крупных соседних стран (Adler and Sosa, 2012).

Ожидаемое замедление роста вызвано несколькими факторами. Во-первых, ожидается замедление роста физического капитала, в то время как низкие процентные ставки в мире, которые способствовали массовому притоку капитала в регион, начнут повышаться, а цены на биржевые товары стабилизируются. Кроме того, вклад труда будет, вероятно, ограничиваться в предстоящие годы такими естественными ограничительными факторами, как старение населения. При рекордно низких уровнях безработицы, обычно значительно уступающих уровням, которые считаются устойчивыми в долгосрочной перспективе (известным как естественные уровни), также маловероятно, что в будущем занятость будет расти быстрыми темпами.

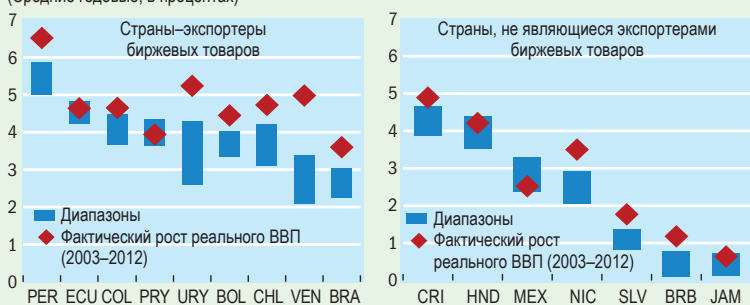
Другими словами, по мере ослабления воздействия благоприятных внешних условий на экономический рост и возникновения ограничений предложения, динамичный рост в южноа-

Рисунок 4

Будущий шок

Оценки потенциальных темпов роста на 2013–2017 годы обычно ниже темпов роста за последние годы.

(Средние годовые, в процентах)



Источники: Penn World Table 7.1; МБФ, «Перспективы развития мировой экономики», 2013 год; база данных United Nations Population Projections; и расчеты авторов.

Примечание. Страны-экспортеры биржевых товаров: BOL=Боливия, BRA=Бразилия, CHL=Чили, COL=Колумбия, ECU=Эквадор, PRY=Парагвай, PER=Перу, URY=Уругвай и VEN=Венесуэла. Страны, не являющиеся экспортерами биржевых товаров, — BRB = Барбадос, CRI=Коста-Рика, SLV=Сальвадор, HND=Гондурас, JAM=Ямайка, MEX=Мексика и NIC=Никарагуа. Совокупная факторная производительность, по существу, является мерой эффективности использования экономических ресурсов в процессе производства и включает как технический прогресс, так и эффективность рынков.

американских странах-экспортерах биржевых товаров последних 10 лет, скорее всего, не сохранится, если значительно не улучшатся показатели СФП. Так, несмотря на недавнее их улучшение, при сопоставлении со странами Азии с формирующимся рынком, показатели СФП в этих экономиках остаются низкими. Фактически более высокие темпы роста в странах Азии с формирующимся рынком в основном объясняются разницей в СФП.

В странах, не являющихся экспортерами биржевых товаров, обескураживающие показатели роста, по всей видимости, соответствуют их производственным мощностям. В этих странах средние потенциальные темпы роста ВВП составят, по оценкам, 2¼ процента в 2013–2017 годы.

Значительные усилия потребуются для реализации потенциала роста стран региона, особенно меры политики, стимулирующие инвестиции и рост производительности. Хорошая новость для стран, не являющихся экспортерами биржевых товаров, заключается в том, что они вряд ли сильно пострадают от ослабевающих эффектов внешней ликвидности и высоких цен на биржевые товары ввиду их ограниченной финансовой интеграции (заметным исключением является Мексика) и того факта, что они в большинстве являются чистыми импортерами сырьевых товаров. Другая хорошая новость для этих стран состоит в том, что старение населения является для них в меньшей степени ограничительным фактором, по крайней мере, в настоящее время, и у них больше возможностей для повышения производительности, в том числе путем перевода ресурсов в более продуктивный официальный сектор. Но все же перспективы вялого роста, прогнозируемого в США и зоне евро, — экономиках, с которыми тесно связаны страны, не являющиеся экспортерами биржевых товаров, — будут и далее сказываться на их потенциале роста.

Выручит ли СФП?

Страны Латинской Америки и Карибского бассейна могут повысить свой потенциал роста, увеличив внутренние сбережения, — и, в свою очередь, объемы инвестиций, которые остаются небольшими по международным меркам. Нормы внутренних сбережений в Латинской Америке ниже 20 процентов ВВП, по сравнению с 40 и более процентами в странах Азии с формирующимся рынком. Мобилизация большего объема внутренних сбережений могла бы, например, способствовать увеличению инвестиций в инфраструктуру — таких как дороги, порты и аэропорты. Неадекватная инфраструктура сдерживает экономический рост в регионе. Развитие инфраструктуры не только поможет увеличить вклад капитала в экономический рост, но и повысит СФП. Повышение качества рабочей силы (так называемого человеческого капитала) может также ускорить потенциальные темпы роста в регионе. Действительно, есть большие возможности для повышения качества образования, поскольку регион в целом отстает по результатам стандартных международных тестов.

При этом решающее значение для поддержания роста в регионе будет иметь улучшение показателей СФП. Несмотря на вклад развития инфраструктуры и человеческого капитала в повышение производительности, одного этого будет недостаточно. Несмотря на недавние достижения южноамериканских стран-экспортеров биржевых товаров, повышение СФП оказалось нелегкой задачей. Повышение роста производительности имеет при этом решающее значение для всего региона и усилило бы стимулы к дальнейшим инвестициям в человеческий и физический капитал.

Для ускорения роста производительности требуется не только стимулирование нововведений и технического прогресса. У низкой производительности много причин. Низкая производительность нередко является непреднамеренным результатом искажений на рынке (таких как негибкость рынка труда,

препятствующая найму работников, или налоговые режимы, побуждающие к неправильным решениям) и неверной политики (например, неадекватность регулирования и надзора в финансовом секторе или неприемлемая налогово-бюджетная политика). Эти искажения ослабляют стимулы к нововведениям, отрицательно сказываются на конкуренции, препятствуют эффективному перераспределению ресурсов от менее продуктивных компаний более эффективно работающим фирмам. Поэтому разработка программы экономической политики для повышения производительности является сложной задачей и требует конкретных мер для каждой страны. Официальным органам следует рассмотреть такие меры политики, как:

- улучшение делового климата, например, путем упрощения системы налогообложения;
- совершенствование обеспечения соблюдения контрактов и доступа к кредитным данным;
- укрепление регулирования выхода на рынок и ухода с него в целях содействия переводу ресурсов в новые сектора с высокой производительностью;
- совершенствование инфраструктуры.

В Центральной Америке и Карибском бассейне необходимо продолжать работу по решению проблем высокой задолженности и слабой конкурентоспособности, которые также являются причинами невысоких показателей роста в этих странах.

На пути стран Латинской Америки и Карибского бассейна в будущее немало ухабов. По мере прекращения стимула в виде необычных внешних условий и возникновения определенных узких мест предложения (связанных с естественными ограничениями рабочей силы), динамику роста в регионе вряд ли удастся сохранить без значительного улучшения показателей СФП. Так что стимулирование производительности остается первоочередной задачей всего региона: в случае стран-экспортеров биржевых товаров — для предотвращения возвращения к темпам роста ниже достигнутых в последнее десятилетие, а стран, не являющихся экспортерами таких товаров, — для преодоления их традиционного низкого потенциала роста. Эти трудности могут открыть возможности для совершенствования политики и структурных реформ, которые приведут к новым периодам более высоких темпов экономического роста и повышению уровня жизни. ■

Себастьян Соса — экономист в Департаменте стран Западного полушария МВФ, а Эвридика Цунта — старший экономист Департамента по вопросам стратегии, политики и анализа МВФ.

Литература:

Adler, Gustavo, and Sebastián Sosa, 2012, “Intra-Regional Spillovers in South America: Is Brazil Systemic after All?” IMF Working Paper 12/145 (Washington: International Monetary Fund).

Barro, Robert, and Jong-Wha Lee, 2010, “A New Data Set of Educational Attainment,” NBER Working Paper 15902 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Busso, Matías, María Victoria Fazio, and Santiago Levy, 2012, “(In)Formal and (Un)Productive: The Productivity Costs of Excessive Informality in Mexico,” IDB Working Paper 341 (Washington: Inter-American Development Bank).

Sosa, Sebastián, and Evridiki Tsounta, forthcoming, “Labor Productivity and Potential Growth in Latin America: A Post-Crisis Assessment,” IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).

———, and Hye S. Kim, 2013, “Is the Growth Momentum in Latin America Sustainable?” IMF Working Paper 13/109 (Washington: International Monetary Fund).

Swiston, Andrew, and Luis-Diego Barrot, 2011, “The Role of Structural Reforms in Raising Economic Growth in Central America,” IMF Working Paper 11/248 (Washington: International Monetary Fund).



Что такое разрыв объема производства?

Экономисты оценивают разницу между тем, что экономика производит, и тем, что она в состоянии производить

Сарват Джахан и Ахмед Сабер Махмуд

В ПЕРИОДЫ экономического спада объем производства товаров и услуг в экономике снижается. И напротив, в хорошие времена объем производства (обычно измеряемый как ВВП) увеличивается (см. «Возвращение к основам. Что такое валовой внутренний продукт?» Ф&Р, декабрь 2008 года).

В этих подъемах и спадах (которые принято называть циклом деловой активности), экономистам и директивным органам важно знать, насколько текущий объем производства близок к долгосрочному потенциальному объему производства экономики. То есть их интересует, не только то, увеличивается или сокращается ли ВВП, но и находится ли он выше или ниже своего потенциального уровня.

Разрыв объема производства является экономическим показателем разницы между фактическим объемом производства экономики и ее потенциальным объемом производства. Потенциальный объем производства представляет собой максимальный объем товаров и услуг, который экономика способна производить, когда она функционирует максимально эффективно, то есть на полную мощность. Нередко потенциальный объем производства называют *производственной мощностью* экономики.

Аналогично тому, как ВВП может повышаться и снижаться, разрыв объема производства может иметь два направления: положительное и отрицательное. Ни то, ни другое не является идеальным. *Положительный разрыв объема производства* имеет место, когда фактический объем производства превышает выпуск при полной загрузке мощностей. Это происходит, когда спрос очень высок, и чтобы удовлетворить этот спрос, заводы и работники намного превышают уровень выпуска при наиболее эффективном использовании мощностей. *Отрицательный разрыв объема производства* имеет место, когда фактический объем производства меньше, чем экономика в состоянии произвести при работе на полную мощность. Отрицательный разрыв означает, что в экономике имеются резервные или незадействованные мощности из-за слабого спроса.

Наличие разрыва объема производства указывает на то, что экономика функционирует на неэффективном уровне, используя свои ресурсы либо чрезмерно, либо недостаточно интенсивно.

Инфляция и безработица

Директивные органы часто используют потенциальный объем производства для оценки инфляции и, как правило, определяют его как уровень производства при отсутствии давления на цены в сторону повышения или снижения. В этом контексте разрыв объема производства является сводным индикатором компонентов относительного спроса и предложения в экономической активности. В этом качестве разрыв объема производства измеряет степень инфляционного давления в экономике и является важным связующим звеном между реальным сектором (который производит товары и услуги) и инфляцией. При

прочих равных условиях, если разрыв объема производства будет положительным с течением времени, то есть фактический объем производства будет больше потенциального, цены начнут повышаться под давлением спроса на основных рынках. Аналогичным образом, если фактический объем производства со временем опустится ниже потенциального, цены начнут снижаться соответственно слабому спросу.

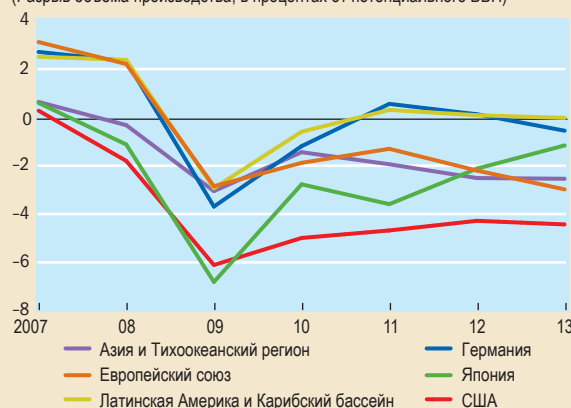
Разрыв безработицы является концепцией, тесно связанной с разрывом объема производства. Обе эти концепции имеют принципиальное значение для проведения денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики. Уровень безработицы, не приводящий к росту инфляции (УБНРИ), это уровень, соответствующий постоянной инфляции (см. «Возвращение к основам. Что такое безработица?» Ф&Р, сентябрь 2010 года). Отклонения уровня безработицы от УБНРИ связаны с отклонениями объема производства от его потенциального уровня. Теоретически, если директивные органы приведут фактический уровень безработицы к УБНРИ, экономика будет производить максимальный выпуск без перегрузки ресурсов, иными словами, не будет ни разрыва объема производства, ни инфляционного давления.

Разрыв объема производства может играть центральную роль в разработке политики. Для многих центральных банков, включая ФРС США, поддержание полной занятости является одной из целей политики. Полная занятость соответствует

Нереализованный потенциал

В результате тяжелой рецессии в большинстве стран положительный разрыв объема производства, превышающий долгосрочный потенциал, сменился отрицательным разрывом, с ВВП ниже потенциального уровня.

(Разрыв объема производства, в процентах от потенциального ВВП)



Источник: МВФ, «Перспективы развития мировой экономики», апрель 2013 года.

нулевому разрыву объема производства. Почти все центральные банки стремятся удерживать инфляцию под контролем, и разрыв объема производства служит одной из главных детерминант инфляционного давления.

Поскольку разрыв объема производства является показателем того, что экономика, возможно, испытывает перегрев или работает не на полную мощность, он имеет непосредственное значение для денежно-кредитной политики (см. «Возвращение к основам. Что такое денежно-кредитная политика?» Ф&Р, сентябрь 2009 года).

Как правило, во время рецессии фактический объем производства экономики падает ниже потенциального уровня, что создает отрицательный разрыв объема производства. Это отставание от потенциала может побудить центральный банк принять денежно-кредитную политику, призванную стимулировать экономический рост, например, путем снижения процентных ставок, чтобы усилить спрос и не допустить снижения инфляции ниже установленного центральным банком целевого уровня.

Во время бума объем производства поднимается выше потенциального уровня, что приводит к положительному разрыву. В этом случае часто говорят, что экономика испытывает «перегрев», который создает повышательное давление на инфляцию и может побудить центральный банк «охлаждать» экономику путем повышения процентных ставок.

Правительства могут также использовать налогово-бюджетную политику для устранения разрыва объема производства (см. «Возвращение к основам. Что такое налогово-бюджетная политика?» Ф&Р, июнь 2009 года). Например, экспансионистская налогово-бюджетная политика (повышающая совокупный спрос путем увеличения государственных расходов или снижения налогов) может использоваться для устранения отрицательного разрыва объема производства. И напротив, когда имеется положительный разрыв объема производства, принимается ограничительная, или «жесткая» налогово-бюджетная политика с целью снижения спроса и борьбы с инфляцией путем сокращения расходов и/или повышения налогов.

Некоторые разработчики политики в последнее время высказывают мнение, что во все более интегрированной мировой экономике глобальный разрыв объема производства может влиять на внутреннюю инфляцию. Иными словами, при прочих равных условиях, бум в мировой экономике может повысить потенциал инфляционного давления внутри страны. Например, усиление мирового спроса на компьютеры позволяет американским производителям устанавливать более высокие цены для своих клиентов за рубежом. Но поскольку все производители компьютеров имеют дело с укреплением конъюнктуры на мировом рынке, американские производители могут повышать цены на свою продукцию и на внутреннем рынке. Это известно как «гипотеза глобального разрыва объема производства», которая требует от руководства центральных банков пристально следить за изменениями потенциала для роста в остальном мире, а не только за внутренними ресурсами рабочей силы и капитала.

Однако пока нет однозначных свидетельств того, что глобальный разрыв объема производства влияет на внутренние цены. Тем не менее, его воздействие может становиться все более значительным, если интеграция экономики стран будет продолжаться.

Трудности измерения

Измерение разрыва объема производства — непростая задача. В отличие от фактического объема производства, уровень потенциального объема производства и, соответственно, разрыв объема производства, не поддаются прямому наблюдению. Потенциальный объем и разрыв объема производства можно только оценивать.

Для оценки потенциального объема производства используются различные методологии, но все они предполагают, что объем производства можно разделить на трендовый и циклический компоненты. Тренд рассматривается как показатель потенциального объема производства экономики, а цикл как показатель разрыва объема производства. Таким образом, для оценки потенциального объема производства нужно оценить тренды, то есть исключить циклические изменения.

Распространенный способ измерения потенциального объема производства состоит в применении статистических методов, проводящих различие между краткосрочными подъемами и спадами и долгосрочным трендом. Филтер Ходрика-Прескотта является одним из широко используемых методов разделения краткосрочных и долгосрочных аспектов. Другие методы оценивают производственную функцию — математическое уравнение, рассчитывающее объем производства на основе вводимых ресурсов экономики, таких как рабочая сила и капитал. Тренды оцениваются путем исключения циклических изменений вводимых ресурсов.

Любые оценки потенциального объема производства имеют свои недостатки. Оценки основаны на одной или нескольких статистических взаимосвязях и, как следствие, содержат элемент случайного отбора. Кроме того, оценить тренд в ряду данных особенно трудно ближе к концу выборки. Это, разумеется, означает, что оценка характеризуется наибольшей неопределенностью в отношении периода, представляющего наибольший интерес, то есть недавнего прошлого.

Чтобы обойти эти проблемы, некоторые экономисты используют обследования производителей для выяснения уровня избыточного спроса или предложения в экономике. Но обследования также несовершенны, поскольку фирмы могут по-разному понимать заданные вопросы, и нет гарантии того, что ответы будут отражать давление спроса. Кроме того, большинство обследований имеют ограниченную базу респондентов.

Независимо от используемого метода, оценка разрыва объема производства связана со значительной неопределенностью, поскольку базовые связи в экономике, то есть ее структура, часто меняются. Например, когда экономика выходит из глубокой рецессии, объем резервных мощностей может оказаться намного меньше, чем ожидалось, ввиду таких факторов, как

- безработные, оставляющие рынок труда и переставшие быть экономически активными;
- закрытие фирм с образованием депрессивных областей и районов;
- банки, которые понесли убытки во время рецессии и теперь очень строго ограничивают кредитование.

Внимание, разрыв

Ввиду трудностей оценки потенциального объема и разрыва объема производства, директивным органам требуется ряд других экономических индикаторов, чтобы получить точное представление об общем давлении на мощности в экономике. В числе этих индикаторов занятость, использование мощностей, дефицит рабочей силы, средняя продолжительность работы в часах и средняя почасовая оплата, рост денег и кредита и инфляция относительно ожиданий.

Эти альтернативные показатели мощности могут помочь директивным органам усовершенствовать измерение разрыва объема производства. Хотя этот разрыв с трудом поддается оценке, он служил и будет и далее служить руководством для директивных органов. ■

Сарват Джахан — экономист Департамента по вопросам стратегии, политики и анализа МВФ; Ахмед Сабер Махмуд — заместитель директора программы прикладных экономических исследований Университета Джонса Хопкинса.



Ближе к ДОМУ

Хидеаки Хирата, М. Айхан Кёсе и Кристофер Отрок

**Несмотря
на все
разговоры
о глобализации,
циклы деловой
активности, как
представляется,
носят все более
региональный
характер**

НЕПОКОЛЕБИМЫЕ силы глобализации и региональной интеграции за последнюю четверть века изменили ландшафт мировой экономики. Хотя международные торговые потоки растут значительно более быстрыми темпами, чем объем мирового производства, торговые потоки внутри регионов играют еще более важную роль в мировой торговле. Экономические связи внутри регионов также значительно окрепли с распространением региональных торговых соглашений. Более того, в то время как с середины 1980-х годов объем мировых финансовых потоков достиг беспрецедентных уровней, затмив рост мировой торговли за тот же период, финансовые потоки внутри регионов, особенно в Европе и Азии, также росли в течение последних 15 лет.

Эти изменения, как представляется, неожиданным образом повлияли на эволюцию глобальных и региональных циклов деловой активности. Например, несмотря на наличие прочных мировых торговых и финансовых связей, показатели экономического роста значительно различались между регионами после финансового кризиса 2008–2009 годов (Kose and Prasad, 2010). Некоторые регионы, такие как Азия, Латинская Америка, Ближний Восток и Северная Африка и Африка к югу от Сахары, продемонстрировали удивительную устойчивость в разгар финансового кризиса и быстро возобновили экономический рост, в то время как другие регионы, такие как Северная Америка и Европа, испытали глубокий и длительный спад, за которым последовал вялый экономический подъем или двойная рецессия.

Эта динамика навела на вопрос о том, не начинают ли региональные факторы играть более важную роль в определении циклов деловой активности в эпоху глобализации. С одной

стороны, глобализация торговли и финансов, как ожидается, приведет к более сильным связям между национальными циклами деловой активности и, в конечном итоге, создаст ситуацию, в которой фазы деловой активности будут одновременно сменяться во всем мире. С другой стороны, если эффект региональных связей сильнее, чем эффект глобальных связей, а региональные шоки (то есть неожиданные события, влияющие на весь регион) сказываются на активности в большей степени, чем глобальные шоки, то можно ожидать, что циклы деловой активности будут принимать все более региональный характер.

Экономическая теория не может дать определенных указаний относительно последствий возросших международных торговых и финансовых связей для степени синхронизации глобальных и региональных циклов. Поэтому мы обратились к инновационному эмпирическому подходу, который может дать комплексное понимание значения глобальных и региональных циклов деловой активности (Hirata, Kose, and Otrok, готовится к печати).

В частности, мы использовали новую методологию изучения роли глобальных и региональных факторов в национальных циклах деловой активности. Мы пришли к неожиданному выводу о том, что региональные, а не глобальные факторы играют все более важную роль в определении национальных циклов деловой активности.

Изучение региональных циклов

Методология позволила нам рассмотреть колебания трех важных макроэкономических переменных каждой страны: объем производства, потребление и инвестиции. Важно изолировать колебания циклов деловой активности, вызванные региональными факторами (например, общие региональные циклические изменения, связанные с региональными

Где они находятся

В исследование вошло 106 стран, поделенных на 7 регионов.

Регионы	Страны
Северная Америка (3)	Канада, Мексика, США.
Европа (19)	Австрия, Бельгия, Дания, Германия, Греция, Ирландия, Исландия, Испания, Италия, Люксембург, Нидерланды, Норвегия, Португалия, Соединенное Королевство, Турция, Финляндия, Франция, Швеция, Швейцария.
Океания (2)	Австралия, Новая Зеландия.
Латинская Америка и бассейн Карибского моря (22)	Аргентина, Барбадос, Боливия, Бразилия, Венесуэла, Гайана, Гаити, Гватемала, Гондурас, Доминиканская Республика, Колумбия, Коста-Рика, Никарагуа, Панама, Парагвай, Перу, Сальвадор, Тринидад и Тобаго, Уругвай, Чили, Эквадор, Ямайка.
Азия (15)	Бангладеш, Индия, Индонезия, Китай, Корея, Малайзия, Непал, Пакистан, Провинция Китая Тайвань, САР Гонконг, Сингапур, Таиланд, Филиппины, Шри-Ланка, Япония.
Африка к югу от Сахары (37)	Бенин, Ботсвана, Бурина-Фасо, Бурунди, Габон, Гамбия, Гана, Гвинея, Гвинея-Бисау, Демократическая Республика Конго, Замбия, Зимбабве, Кабо-Верде, Камерун, Кения, Коморские Острова, Конго, Кот-д'Ивуар, Лесото, Маврикий, Мавритания, Мадагаскар, Малави, Мали, Мозамбик, Нигер, Нигерия, Руанда, Сейшельские Острова, Сенегал, Танзания, Того, Уганда, Чад, Экваториальная Гвинея, Эфиопия, Южная Африка.
Ближний Восток и Северная Африка (8)	Алжир, Египет, Израиль, Иордания, Иран, Марокко, Сирия, Тунис.

Примечание. Количество стран в каждом регионе показано в скобках.

торговыми и финансовыми связями, региональными шоками и региональной политикой), а также глобальными факторами (общемировые циклические изменения, связанные с глобальными связями или мировыми шоками). Наша методология позволяет разделить факторы национальных циклов деловой активности на глобальные, региональные и страновые. Глобальный фактор отражает колебания, которые являются общими для всех стран и для всех трех переменных в каждой стране. Региональный фактор охватывает колебания, которые являются общими для определенного региона. Страновой фактор объясняет колебания, общие для всех трех переменных в определенной стране.

В данной методологии мы использовали набор данных по 106 странам за период с 1960 по 2010 годы. Мы поделили нашу выборку стран на семь регионов (см. таблицу): Северная Америка, Европа, Океания, Азия, Латинская Америка и бассейн Карибского моря, Ближний Восток и Северная Африка и Африка к югу от Сахары. Деление стран на регионы особенно полезно для определения региональных факторов, так как страны, которые географически близки друг к другу, обычно имеют более сильные экономические связи и, таким образом, подвергаются схожим (региональным) шокам. Охваченный данными относительно продолжительный период времени позволил нам ввести отдельные подпериоды и проанализировать изменения в циклах деловой активности, произошедшие на последнем этапе глобализации (1985–2010 годы), в сравнении с предыдущим периодом.

Причины возникновения циклов деловой активности

Сначала мы проанализировали относительное значение различных факторов колебаний циклов деловой активности

в период 1960–2010 годов. Вместо того чтобы показывать результаты отдельно по каждой стране, мы приводим средние значения по каждому региону или, если речь идет об отдельных переменных, средние значения переменных по всем странам.

Общие факторы (глобальный фактор и соответствующие региональные факторы) объясняют значительную часть колебаний циклов деловой активности (см. рис. 1). В совокупности они в среднем объясняют приблизительно 25 процентов колебаний объема производства. Глобальный фактор в среднем объясняет 10 процентов колебаний темпов роста объема производства во всех странах в выборке, в то время как региональный фактор в среднем играет несколько более важную роль, чем глобальный фактор. Глобальный и региональный факторы также объясняют приблизительно 15 процентов волатильности темпов роста потребления и инвестиций.

Для анализа эволюции глобальных и региональных циклов мы разбили нашу выборку на два периода: 1960–1984 и 1985–2010 годы. По каждому периоду имеется приблизительно равное количество наблюдений, однако в последний период имело место значительное увеличение глобальных торговых и финансовых потоков. Кроме того, региональные связи стали значительно более сильными во втором периоде: об этом свидетельствует быстрое увеличение числа региональных торговых соглашений (с 5 в 1985 году до более чем 200 в 2010 году). Начало второго периода также совпадает со структурным уменьшением волатильности циклов деловой активности как в странах с развитой экономикой, так и в развивающихся странах (так называемой великой эрой умеренности), которое продлилось до финансового кризиса 2008–2009 годов.

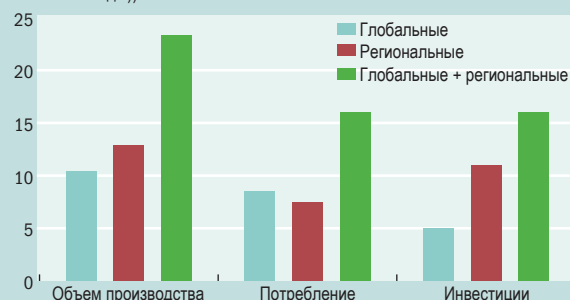
Средний вклад глобального фактора в колебания объема производства существенно уменьшился во второй период, с 13 до 9 процентов по всей выборке стран. Это же касается колебаний потребления, в то время как роль глобального фактора в колебаниях инвестиций немного возросла (см. рис. 2, верхняя панель). Данные тенденции также сохраняются и в действительности оказываются еще более сильными в большинстве случаев, когда мы оцениваем вклад различных факторов

Рисунок 1

Источники циклов деловой активности

Региональные и глобальные факторы объясняют значительную часть циклов деловой активности, включая колебания объема производства, инвестиций и потребления.

(Средняя доля колебаний циклов деловой активности, в процентах, 1960–2010 годы)



Источник: Hirata, Kose, and Otrik (готовится к выпуску).

Примечание. Глобальный фактор связан с общими циклическими изменениями, вызванными мировыми взаимосвязями или шоками. Региональные факторы связаны с общими региональными циклическими изменениями, вызванными региональными взаимосвязями, шоками и мерами политики.

в циклы деловой активности в разных регионах (см. рис. 2, нижняя панель). Глобальный фактор, как представляется, играл менее важную роль в циклах деловой активности во втором периоде в пяти из семи регионов.

В отличие от глобального фактора, региональный фактор в среднем со временем играл все более важную роль в циклах деловой активности (см. рис. 3, верхняя панель). Напри-

Уровень, на котором циклы деловой активности происходят одновременно, сместился с глобального на региональный.

мер, в предыдущий период региональный фактор объяснял приблизительно 11 процентов колебаний объема производства и возрос до приблизительно 19 процентов во второй период. Этот результат был более ярко выраженным в Северной Америке, Европе, Океании и Азии (см. рис. 3, нижняя панель). В частности, во второй период на региональный фактор пришлось приблизительно одна треть колебаний объема производства в Северной Америке и Азии, 40 процентов в Европе и 20 процентов в Океании. Региональный фактор также играл более важную роль во втором периоде в странах Африки к югу от Сахары и странах Ближнего Востока и Северной Африки, однако усиление колебаний, объясняемое региональным фактором, является значительно меньшим.

Возросло ли значение глобальных и региональных факторов в комплексе? Целесообразным показателем степени синхронизации циклов деловой активности во всем мире является совокупный вклад глобальных и региональных факторов в циклы деловой активности. Общее значение этих двух общих факторов в объяснении колебаний объемов производства увеличилось незначительно. Однако даже это небольшое изменение было следствием существенного усиления относительного значения регионального фактора. Эти выводы означают, что уровень, на котором циклы деловой активности происходят одновременно, сместился с глобального на региональный.

Мы провели широкий круг экспериментов для проверки чувствительности наших результатов. Во-первых, мы пришли к весьма схожим выводам в отношении деловых циклов потребления и инвестиций. Во-вторых, мы проанализировали чувствительность наших результатов, с тем чтобы убедиться, что они не были продиктованы кризисами (такими как азиатский финансовый кризис 1997 года или глобальный финансовый кризис 2008–2009 годов), которые могли бы временно усилить роль различных видов факторов. Мы также экспериментировали с альтернативными точками перелома для двух периодов в выборке. Кроме того, мы проверили отдельные страновые результаты, с тем чтобы убедиться, что представленные нами средние значения также отражают источники колебаний деловых циклов на страновом уровне.

Эволюция циклов

Для объяснения результатов мы посмотрели на изменения роли глобальных и региональных факторов.

Во-первых, в среднем уменьшилось значение глобального фактора. Это изменение поддерживает интерпретацию событий, согласно которой сильная синхронизация циклов деловой активности, наблюдавшаяся в 1970-х годах и начале

1980-х годов, отражала крупные общие нарушения равновесия (два шока цен на нефть) и эффекты коррелированных нарушений в ведущих странах с развитой экономикой, в частности дезинфляционную денежно-кредитную политику начала 1980-х годов.

Хотя последний финансовый кризис также представлял собой массированный глобальный шок, его полное влияние на вклад глобального фактора еще предстоит полностью осознать: мы располагаем только тремя годами наблюдений, связанных с кризисом. Однако когда мы продлили нашу выборку до 2015 года, используя прогнозные значения трех макроэкономических переменных, мы пришли к схожим результатам, подтверждающим наши основные выводы. Мы также проверили чувствительность наших выводов, рассмотрев выборку, заканчивающуюся 2007 годом. Эти результаты также соответствовали нашим основным выводам.

Во-вторых, в среднем имело место усиление значения региональных факторов, объясняющих циклы деловой активности в последний период. Это интуитивно правильный вывод, так как региональные связи стали значительно более существенными в районах, в которых внутрирегиональные торговые и финансовые потоки с середины 1980-х годов сильно возросли: Северная Америка, Европа, Океания и Азия.

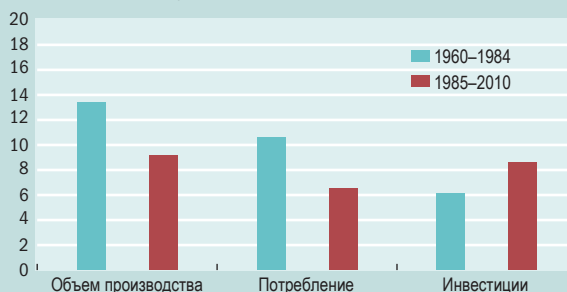
Эти регионы предприняли значительные усилия для укрепления внутрирегиональных экономических связей во второй период. Например, внутрирегиональные торговые и финансовые связи значительно упрочились за последние четверть века

Рисунок 2

Глобальные факторы ослабевают

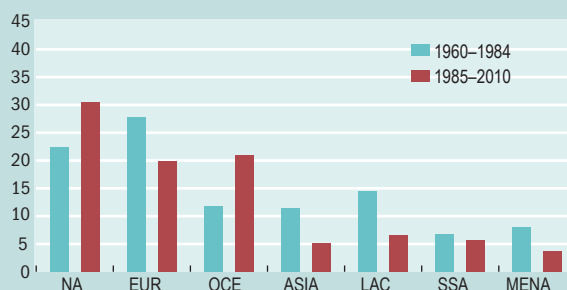
Глобальные факторы стали играть меньшую роль в объяснении циклов деловой активности в целом.

(Средняя доля циклов деловой активности, вызванных глобальным фактором, в процентах)



И в пяти из семи из рассмотренных авторами регионах.

(Средняя доля объема производства, связанного с глобальным фактором, в процентах)



Источник: Hirata, Kose, and Otrok (2013).

Примечание. NA = Северная Америка, EUR = Европа, OCE = Океания, LAC = Латинская Америка и бассейн Карибского моря, SSA = Африка к югу от Сахары, MENA = Ближний Восток и Северная Африка. См. прилагаемую таблицу для большей детализации.

в Северной Америке, где процесс экономической интеграции начался в середине 1980-х годов и кульминировал подписанием в 1994 году Североамериканского соглашения о свободной торговле (НАФТА). В последнее десятилетие на внутрирегиональные торговые потоки в среднем пришлось почти 55 процентов всей торговли, в то время как внутрирегиональные финансовые активы составили порядка 20 процентов от всех активов в регионе Северной Америки.

Один из величайших в истории проектов региональной интеграции, безусловно, имел место в Европе, где были созданы Европейский союз и зона евро. В прошедшее десятилетие внутрирегиональные торговые потоки в Европе составили приблизительно 75 процентов от всей торговли в Европе. Авары внутрирегиональных активов за тот же период увеличились с 55 процентов до приблизительно 75 процентов.

Региональная интеграция в Азии в основном осуществлялась при ведущей роли Ассоциации государств Юго-Восточной Азии, но была также дополнена рядом двусторонних региональных соглашений. В регионе происходит быстрое расширение внутрирегиональных торговых и финансовых потоков, особенно в последнее десятилетие. Например, доля внутрирегиональных торговых потоков в последнее десятилетие составила приблизительно 55 процентов.

Характер торговли в этих четырех регионах также изменился. Одной из основных движущих сил быстрого роста

региональных торговых потоков было ускорение торговли внутри отраслей, что часто приводит к большей синхронизации циклов деловой активности. Во второй период страны этих регионов также ускорили темпы диверсификации своей промышленно-торговой базы. Это облегчило повышение степени отраслевой аналогии между странами внутри регионов, что дополнительно способствовало конвергенции циклов деловой активности.

Региональные циклы деловой активности могут возникать из-за коррелированных шоков, например связанных с принятием схожих мер политики или трансграничными вторичными эффектами шоков, возникающих в крупных странах. Легко проследить, как такого рода шоки и вторичные эффекты оказывали большое влияние в некоторых регионах, переживающих более ярко выраженные региональные циклы. Например, осуществление схожих мер политики внесло большой вклад в конвергенцию национальных циклов в Европе после 1985 года. Трансграничные вторичные эффекты событий в США и Китае, вероятно, сыграли важную роль в региональных циклах, соответственно, в Северной Америке и Азии.

Усиление региональной интеграции

Полученные нами результаты показывают, что региональные циклы деловой активности становятся все более ярко выраженными, особенно в тех регионах, в которых внутрирегиональные торговые и финансовые связи быстро растут с середины 1980-х годов. Как ни удивительно, значение глобального фактора со временем уменьшилось.

Полученные результаты позволяют составить иное толкование влияния глобализации на степень синхронизации циклов деловой активности. Большинство комментаторов утверждают, что глобализация торговли и финансов привела к глобализации циклов деловой активности. Мы делаем противоположный вывод: региональные факторы приобретают все большее значение в качестве движущей силы циклов деловой активности на последнем этапе глобализации и ведут к появлению региональных циклов деловой активности.

Количество региональных соглашений, заключаемых в целях усиления торгово-финансовой интеграции в ближайшие годы, вероятно, будет увеличиваться. Эти соглашения могут обеспечивать экономические выгоды, но, как ясно показали последние события в Европе, региональная политика может также иметь серьезные последствия для экономического роста и стабильности на страновом уровне. Эти изменения, наряду с появлением показанных нами в настоящей работе региональных циклов деловой активности, требуют более глубокого понимания структуры и последствий региональной политики. ■

Хидеаки Хирата — профессор делового администрирования Университета Хозей и приглашенный лектор Гарвардского университета. М. Айхан Кёсе — помощник директора Исследовательского департамента МВФ. Кристофер Отрок — профессор экономики кафедры им. Сэма Кука Университета Миссури и научный сотрудник Федерального резервного банка Сент-Луиса.

Литература:

Hirata, Hideaki, M. Ayhan Kose, and Christopher Otrok, forthcoming, "Regionalization vs. Globalization," in Global Interdependence, Decoupling, and Recoupling, ed. by Yin-Wong Cheung and Frank Westermann (Cambridge, Massachusetts: MIT Press—also published as IMF Working Paper 13/19).

Kose, M. Ayhan, and Eswar S. Prasad, 2010, Emerging Markets: Resilience and Growth amid Global Turmoil (Washington: Brookings Institution Press).

Рисунок 3

Главенствуют региональные факторы

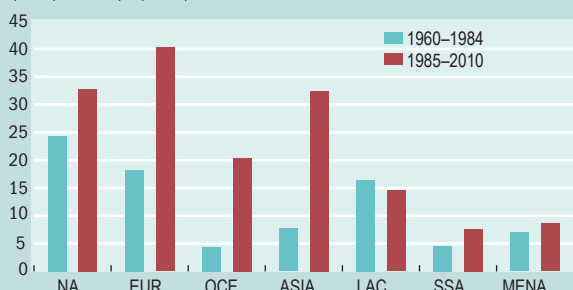
Региональные факторы приобрели большее значение для объяснения циклов деловой активности ...

(Средняя доля циклов деловой активности, вызванных региональными факторами, в процентах)



... особенно в районах, в которых страны ведут активную взаимную торговлю и имеют прочные финансовые взаимосвязи.

(Средняя доля колебаний объема производства, связанных с региональными факторами, в процентах)



Источник: Hirata, Kose, and Otrok (2013).

Примечание. NA = Северная Америка, EUR = Европа, OCE = Океания, LAC = Латинская Америка и бассейн Карибского моря, SSA = Африка к югу от Сахары, MENA = Ближний Восток и Северная Африка. См. прилагаемую таблицу для большей детализации.



На шхунах рядом с Сейшельскими островами.

Большой вопрос о малых государствах

Могут ли они преодолеть уязвимость, вызванную их размерами, и обеспечить более быстрый и устойчивый рост?

Сарват Джахан и Кэ Ван

НА КАЖДУЮ большую страну, такую как Китай, Индия и США, найдется малое государство, как, например, Суринам, Тувалу и Сейшельские Острова. Как и большие государства, страны с населением менее 1,5 млн человек отличаются значительным многообразием.

Некоторые из них богатые, другие бедные. По сути, малые государства охватывают весь спектр уровней дохода (см. таблицу). Есть страны-экспортеры топлива с высокими доходами, такие как Бахрейн. Также есть страны, входящие в группу государств с низкими доходами, такие как Джибути. Сходным

образом, социальные показатели отражают широкий разброс в уровне развития. Некоторые малые государства, такие как Люксембург, занимают ведущие позиции согласно последнему Индексу развития человеческого потенциала Организации Объединенных Наций, в то время как другие страны, такие как Бутан, находятся в самом конце списка (см. рис. 1).

Большинство малых государств расположено на острове или широко разбросанных островах, объединенных в государство; другие не имеют выхода к морю. Некоторые находятся на значительном удалении от крупнейших рынков. Наименьшие из них называются микрогосударствами и имеют население менее 200 000 человек. Около одной пятой государств-членов МВФ являются малыми государствами.

Пусть размеры их невелики, но государства со средними и более низкими доходами, рассматриваемые в настоящей статье, сталкиваются со сложными проблемами. Например, остров Тувалу в Тихом океане, площадь суши которого составляет 10 кв. миль, примерно равен одной седьмой размера Вашингтона, округ Колумбия. По этой причине выращивание сельскохозяйственных культур на острове затруднено. В то же время соседнее государство, Кирибати, населяет 100 000 человек, которые разбросаны в океане на территории 3,5 млн кв. км — площади, сравнимой с размерами Индийского субконтинента. По этой причине управление этой страной чрезвычайно затруднено.

Большинство островных государств в Тихом океане состоят из сотен малых островов, рассеянных по акватории Тихого океана, занимающего 15 процентов поверхности земного шара. Такой разброс вызывает множество проблем, и не последняя из них — высокие издержки торговли. Например, тихоокеанские государства Самоа и Палау так же удалены друг от друга, как Восточное побережье США от Великобритании.

Малые государства повсюду

Небольшие страны с разным уровнем дохода расположены во многих регионах мира

	Страны с уровнем дохода выше среднего		Страны с уровнем дохода ниже среднего и низким	
Малые государства	Багамские Острова	Мальдивы	Бутан	Белиз
	Барбадос	Маврикий	Фиджи	Гайана
	Суринам	Черногория	Соломоновы Острова	Кабо-Верде
	Тринидад и Тобаго		Восточный Тимор	Коморские Острова
			Вануату	Свазиленд
Микрогосударства				Джибути
	Антигуа и Барбуда	Палау	Кирибати	Сан-Томе и Принсипи
	Доминика	Тонга	Маршалловы острова	
	Гренада	Тувалу	Микронезия	
	Сент-Китс и Невис	Сейшельские Острова	Самоа	
	Сент-Люсия			
	Сент-Винсент и Гренадины			

Африка Азия и Тихий океан Европа Ближний Восток и Центральная Азия Западное полушарие

Источники: база данных издания «Перспективы развития мировой экономики» МВФ, база данных доклада «Показатели мирового развития» Всемирного банка.

Примечание. Данный список ограничивается развивающимися странами, являющимися членами МВФ. Население малых государств составляет менее 1,5 млн человек, микрогосударств — менее 200 000 человек. В странах с доходом выше среднего ежегодный доход на душу населения составляет от 4086 до 12 615 долл. США; в странах с уровнем дохода ниже среднего — от 1036 до 4 085 долл. США; в странах с низким уровнем дохода — 1035 долл. США и ниже (расчет производится по методу World Bank Atlas). В таблице не представлены малые государства с высокими доходами и развитой экономикой, к которым относятся Бахрейн, Бруней-Даруссалам, Исландия, Кипр, Люксембург, Мальта, Сан-Марино, Экваториальная Гвинея и Эстония.

Общая проблема

Малые государства объединяет одна проблема: они сталкиваются с ограничениями, вызванными их размером.

Для начала, поскольку их население крайне малочисленно, они не могут распределить постоянные издержки государства или предприятия между большим количеством людей, то есть не могут достичь экономии от увеличения масштабов тем же способом, что и более крупные государства. Результатом такого отрицательного экономического эффекта масштабов, как его называют экономисты, являются высокие издержки как в государственном, так и в частном секторе.

Представляется, что малый размер этих государств также отражается на ряде макроэкономических показателей:

- **Узкая производственная база.** Несмотря на то, что их экономические системы различны — одни являются экспортерами биржевых товаров, другие опираются на сектор услуг (в основном, туризм или финансовые услуги) — все они сталкиваются с проблемами обеспечения конкурентоспособной экономической базы. Когда они могут составить конкуренцию, то это, как правило, касается одного-двух товаров или видов услуг, что делает их уязвимыми по отношению к подъемам и спадам в небольшом числе отраслей. Для многих островов Карибского бассейна на туризм приходится более половины поступлений из-за рубежа. Аналогичным образом, большая часть доходов от экспорта многих малых государств в Тихом океане зависит от одного продукта. На Соломоновых островах, например, около половины доходов от экспорта приходится на лесозаготовки.

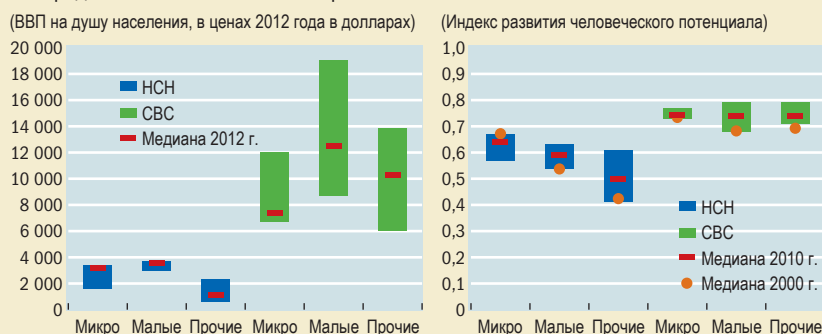
- **Большая доля государства.** Судя по отношению государственных расходов к ВВП, малые государства часто имеют более высокую долю государства в экономике, чем крупные. Частично это является следствием отрицательного экономического эффекта масштабов, в результате которого предоставление общественных благ и оказание услуг обходится им дороже, чем крупным государствам. Кроме того, большая доля расходов отличается относительной негибкостью (например, расходы, связанные со столь часто случающимися стихийными бедствиями) или же их трудно сократить, как, например, фонд зарплаты в государственном секторе. Высокий уровень расходов зачастую становится причиной высокого уровня задолженности (см. рис. 2).

- **Недостаточно развитый финансовый сектор.** Около половины малых государств стали известными как офшорные финансовые центры. Однако финансовые организации в офшорных финансовых центрах, как правило, обслуживают нерезидентов. В целом, внутренним финансовым секторам не хватает глубины, они сконцентрированы в одном месте и не обеспечивают граждан необходимым доступом к финансам. В этих финансовых секторах преобладают банки, чьи высокие процентные ставки зачастую затрудняют инвестиции. Кроме того, поскольку частный сектор в небольших государствах имеет столь малые размеры, коммерческим банкам в итоге приходится финансировать государство — что подвергает риску их надежность, так как они становятся слишком зависимыми от одного заемщика. Это также усложняет меры экономической политики, призванные снизить долг. Например, в странах Карибского бассейна с высоким уровнем задолженности коммерческие банки и небанковские финансовые организации держат две трети обязательств по внутреннему государственному долгу. В более крупных странах обязательства по государственному долгу, как

Рисунок 1

На равных

Малые государства и микространы находятся на уровне развития, сравнимом с более крупными странами с аналогичными доходами, что демонстрирует уровень ВВП на душу населения, и такие показатели развития человеческого потенциала, как продолжительность жизни и образование.



Источники: база данных издания «Перспективы развития мировой экономики» МВФ, база данных доклада «Показатели мирового развития» Всемирного банка.

Примечание. Население микространов составляет менее 200 000 человек. Население малых государств — менее 1,5 млн человек. Категория «прочие» относится к государствам с населением более 1,5 млн человек. Н-НСН = страны с уровнем дохода ниже среднего или низким, чей годовой доход на душу населения составляет менее 4086 долл. США. С-СБС = страны с уровнем дохода выше среднего, чей годовой доход на душу населения составляет от 4086 до 12 615 долл. США. На обеих панелях графика столбцы показывают диапазон между 25-м и 75-м процентилем для каждой группы государств. В Индексе развития человеческого потенциала кружок обозначает индекс медианы в 2000 году, а столбец — в 2010 году. Индекс 2000 года содержит данные по 16 малым государствам.

Рисунок 2

Крупные заемщики

По сравнению с более крупными странами уровни государственного долга в малых государствах выше.

(Государственный долг, 2011, в процентах от ВВП)



Источники: база данных издания «Перспективы развития мировой экономики» МВФ, базы данных «Показатели мирового развития» и «Финансовое развитие и структура» Всемирного банка; расчеты персонала МВФ.

Примечание. М-СБС = малые государства с уровнем дохода выше среднего; М-НСН — малые страны с уровнем дохода ниже среднего и низким; К-СБС = более крупные страны с уровнем дохода выше среднего. К-НСН = более крупные страны с уровнем дохода ниже среднего и низким. В странах с уровнем дохода ниже среднего или низким годовой доход на душу населения составляет менее 4086 долл. США. В странах с уровнем дохода выше среднего годовой доход на душу населения составляет от 4086 до 12 615 долл. США.

правило, принадлежат различным частным лицам, а также финансовым и нефинансовым организациям.

- **Фиксированный валютный курс.** По сравнению с крупными государствами малые страны в большей степени склонны привязывать свои валютные курсы к другой валюте. Многие из этих небольших государств имеют прочные связи с рядом крупных экономик, на долю которых приходится большая часть их дохода от экспорта. Привязка курса позволяет избежать его волатильности, что помогает сглаживать экспортные поступления. В то же самое время малые государства вынуждены иметь более высокий уровень резервов, чем их более крупные собратья — не только для того, чтобы защитить свою валюту, но чтобы оградить себя от неблагоприятных внешних воздействий, которые могут иметь масштабные негативные последствия для их благополучия. Тем не менее, у большинства из них резерв не

достигает оптимального объема. Малые государства также имеют более ограниченные возможности реализации денежно-кредитной политики. Так, в пяти из 13 малых государств в Азиатско-Тихоокеанском регионе нет центрального банка.

- **Открытость для торговли.** Малые государства также более открыты для торговли. Отношение ее объемов к ВВП в малых экономиках значительно выше, чем в больших, имеющих сходную политику. Представляется, что торговые барьеры малых государств несколько ниже. Высокая степень открытости для торговли зачастую обуславливает уязвимость малых государств к шокам, вызванным ее условиями (ценами на экспортные товары по сравнению с импортными).

Малые государства сталкиваются и с другими общими проблемами. Многие из них расположены в открытом океане, что обуславливает их подверженность стихийным бедствиям (таким как землетрясения и ураганы), и вследствие столь малого размера последствия подобных катастроф, как правило, отражаются на всем населении страны и ее экономике.

Природные катастрофы ежегодно обходятся микространствам в Карибском бассейне и Тихом океане в сумму, эквивалентную 3–5 процентам ВВП. При этом весьма велико число островов, испытывающих особые трудности, связанные с изменением климата. Например, Кирибати может стать первой страной, которая исчезнет под водой в результате глобального изменения климата, вызывающего таяние льдов в полярных шапках, что приводит к повышению уровня моря.

Кроме того, одной из проблем может стать удаленность многих из этих стран, поскольку недостаточность пахотной земли обуславливает их зависимость от импортированных продуктов питания, которые могут быть очень дорогими.

Территория волатильности

В большинстве своем малые государства не испытывают ускоренного роста более крупных стран в соответствующих группах, начавшегося в конце 1990-х годов (см. рис. 3). В 2000-х годах крупные государства росли существенно быстрее, чем за последние два десятилетия двадцатого века, опережая малые. Существует множество причин, по которым малые государства отстают от больших, среди них утечка умов, поскольку самые успешные и талантливые стремятся к большим возможностям, доступным в более крупных экономиках. Эрозия торговых

преференций на экспорт таких товаров, как бананы и сахар, также сдерживает развитие малых государств.

Но, возможно, наиболее явная проблема этих государств заключается в волатильности. Малые государства страдают от крайне неравномерного роста, который в долгосрочной перспективе затрудняет развитие, усугубляет неравенство доходов и увеличивает бедность. На протяжении 2000-х годов малые государства отличались значительно большей волатильностью роста, чем крупные — и более низкими темпами роста. Сальдо счета текущих операций (по сути разница между тем, что малые государства экспортируют, и тем, что они импортируют) гораздо более волатильно, чем сальдо более крупных государств со сходным уровнем доходов. Это, возможно, отражает большую изменчивость условий торговли, которая имеет более значимые последствия для малых государств вследствие их большей открытости для торговли. В налогово-бюджетной сфере большая волатильность наблюдается как в доходах, так и в расходах. Волатильность доходов, как правило, связана с большей зависимостью от налогов на внешнюю торговлю, которые возрастают и убывают по мере того, как объемы торговли увеличиваются и уменьшаются. Волатильность расходов часто ассоциируют с неравномерными капитальными расходами, расходами на восстановление после природных катастроф, а также недостаточной дисциплиной, связанной со слабым управленческим потенциалом.

Использовать имеющиеся возможности

Малые государства могут, однако, компенсировать проблемы, связанные с их размером, с помощью шагов, нацеленных на использование своих преимуществ и нейтрализацию недостатков. В целом, для достижения этого малым государствам нужно следующее:

- **Обоснованная экономическая политика.** Лучшее лекарство против волатильности — это профилактика с помощью решительной политики. Например, волатильность доходов может быть уменьшена за счет сокращения зависимости от налогов на внешнюю торговлю. Малые государства начали рассматривать новые источники дохода, и многие из них успешно ввели налог на добавленную стоимость. В результате принятия этого налога в микространствах Карибского бассейна была реорганизована структура доходов и упрощен их сбор. Волатильность расходов иногда можно сократить за счет реформы государственного сектора, нацеленной на усовершенствование механизма управления и проведение фундаментальных структурных реформ в экономике. Волатильность во внешнем секторе может быть сокращена путем диверсификации экспорта и торговых партнеров. Несмотря на то, что Самоа является маленьким государством, ему удалось успешно диверсифицировать экспортные товары и рынки — после того, как поражение листьев таро и неурожай в 1990-х годах показали важность уменьшения зависимости от одной сельскохозяйственной культуры.

Помимо снижения волатильности, небольшие государства должны содействовать стабильности. Меры по наращиванию объема финансовых услуг должны сопровождаться тщательным контролем со стороны соответствующих юридических и надзорных органов для обеспечения финансовой стабильности. В условиях большей подверженности внешним шокам малые государства должны накапливать достаточные резервы или закладывать в бюджет дополнительные расходы на случай возможных катастроф, а также исследовать возможности страхового покрытия.

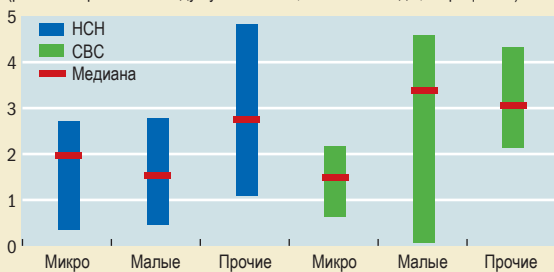
- **Региональная интеграция и кооперация.** Одним из способов компенсации трудностей, связанных с размером государства, является создание более крупных рынков путем региональной интеграции. Такие инициативы нашли наибольшее распространение в странах Карибского бассейна. Например, Региональный рынок государственных ценных бумаг Восточнокарибского ва-

Рисунок 3

Как они растут

Большинство микространств и малых государств отстают от более крупных стран в темпах роста ВВП на душу населения.

(реальный рост ВВП на душу населения, 2000–2011 годы, в процентах)



Источники: база данных «Перспективы развития мировой экономики» МВФ, база данных «Показатели мирового развития» Всемирного банка; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Население микространств составляет менее 200 000 человек; малых государств — менее 1,5 млн человек. Категория «прочие» относится к государствам с населением более 1,5 млн человек. HCN = страны с уровнем дохода ниже среднего или низким, чей годовой доход на душу населения составляет менее 4085 долл. США. SVC = страны с уровнем дохода выше среднего, чей годовой доход на душу населения составляет 4086 – 12 615 долл. США. Столбцы показывают диапазон темпов роста ВВП между 25-м и 75-м перцентилем для каждой группы государств.

лютного союза призван интегрировать существующие национальные рынки ценных бумаг в единый региональный рынок, способствуя тем самым достижению экономии от увеличения масштабов на финансовых рынках. Сходным образом Центральный банк восточнокарибских государств использует резервный счет фондов на непредвиденные расходы для оказания помощи государствам-членам, испытывающим экономические трудности, в том числе вызванные стихийными бедствиями.

• **Привлечение международного сообщества.** Малые государства могут также привлекать международные организации и партнеров по развитию для поиска общих решений региональных проблем. Так, Всемирный банк способствовал созданию транснационального страхового пула и страхового инструмента для ущерба от природных катастроф. Сходным образом инициатива «Помощь торговле» Всемирной торговой организации содействовала развитию региональной торговой инфраструктуры. Признанные на международном уровне механизмы реструктуризации долговых обязательств и облегчения бремени задолженности, такие как Инициатива для бедных стран с высоким уровнем задолженности и Многосторонняя инициатива по облегчению бремени задолженности способствовали сокращению долгового бремени некоторых малых государств. Финансовая поддержка зачастую играет ключевую роль для небольших стран. Чтобы пережить природные катаклизмы и другие внешние шоки малые государства использовали ряд финансовых инструментов МВФ, в том числе и механизм ускоренного кредитования, являющийся своего рода помощью в чрезвычайной ситуации. Возможно, важнее всего то, что международные организации могут обеспечить техническую поддержку и подготовку, отвечающую конкретным потребностям отдельных государств.

Важнейшая роль политики

Размер действительно накладывает ограничения, но эффективная политика может помочь малым государствам преодолеть их. Например, Маврикий (маленький, удаленный остров,

расположенный на значительном расстоянии от восточного побережья Африки), по мнению нобелевского лауреата экономиста Джеймса Мида, в 1960-х годах был явным кандидатом на банкротство. Страна зависела от одной культуры — сахара, была подвержена шокам условий торговли, имела высокий уровень безработицы и не располагала природными ресурсами. Но жителям страны удалось доказать, что Мид ошибался. Они добились создания хорошо диверсифицированной экономики со средними доходами, обеспечиваемыми за счет туризма, финансового сектора, текстильной промышленности и современных технологий, а также сахара. Независимо от того, измеряем ли мы доход на душу населения, показатели развития человеческого потенциала или эффективность управления, Маврикий занимает ведущие позиции среди африканских государств. Правильная политика, принятая руководством Маврикия, дала толчок его трансформации. Так, привлечение прямых иностранных инвестиций способствовало стимулированию промышленности и построению сильных институтов для поддержания роста. Это значит, что небольшие государства вполне могут справиться со своими недостатками. ■

Сарват Джахан — экономист, а Кэ Ван — референт-исследователь в Департаменте по вопросам стратегии, политики и анализа МВФ.

Настоящая статья основана на документе для Совета МВФ "Macroeconomic Issues in Small States and Implications for Fund Engagement" («Макроэкономические вопросы в малых государствах и следствия для работы МВФ»), который вышел в 2013 году. У документа было два дополнения: "Asia and Pacific Small States—Raising Potential Growth and Enhancing Resilience to Shocks" («Малые государства Азиатско-Тихоокеанского региона — увеличение потенциальных темпов роста и повышение устойчивости к шокам») и "Caribbean Small States—Challenges of High Debt and Low Growth" («Малые государства Карибского бассейна — трудности высокой задолженности и низких темпов роста»).



COLUMBIA | SIPA

School of International and Public Affairs

PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)

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

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

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

The 2014–2015 program begins in July of 2014. Applications are due by January 5, 2014.

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



Очередь в пункте денежных переводов в Порт-о-Пренсе, Гаити.

За рамками ДОМАШНИХ ХОЗЯЙСТВ

Ральф Чами и Коннел Фулленкамп

Денежные переводы, которые мигранты отправляют домой своим семьям, также оказывают заметное воздействие на экономику в целом

ДЕНЕЖНЫЕ переводы — перечисление частных доходов мигрантов родственникам в стране происхождения — благая весть для семей, которые их получают. Часто в разовом объеме нескольких сотен долларов, такие денежные переводы увеличивают располагаемый доход и, как правило, расходуются на потребление — на питание, одежду, лекарства, жилье и электронику. В течение многих десятилетий отмечался их рост (см. рис. 1). Денежные переводы помогают вырвать огромное число людей из тисков бедности, давая им возможность потреблять больше, чем они могли бы себе позволить (см. работу Abdi, Barajas, et al., 2012). Они также помогают получателям поддерживать более высокий уровень потребления в неблагоприятной экономической ситуации (см. работу Chami, Nakura and Montiel, 2012). Недавно проведенные исследования показывают, что такие потоки позволяют населению работать меньше, решаться на рискованные начинания, которых они обычно избегали бы, если бы не располагали таким дополнительным источником доходов, или инвестировать в образование и здравоохранение семьи. Иными словами, денежные переводы — благо для домашних хозяйств.

Но то, что хорошо для отдельно взятого домашнего хозяйства, необязательно хорошо для всей экономики в целом. Насколько денежные переводы также идут на пользу экономике стран, которые их получают, — важный вопрос, потому что денежные переводы являются одним из крупнейших источников финансовых потоков в развивающиеся страны. По оценкам, в 2012 году работники отправили домой через официальные каналы не менее 401 млрд долларов США, и есть вероятность того, что многие

миллиарды долларов пересылались по неофициальным каналам. Такие потоки нередко достигают внушительных пропорций относительно размеров экономики принимающих стран. Так, в 2011 году денежные потоки составляли не менее 1 процента ВВП в 108 странах и 5 процентов ВВП более чем в 44 странах. Для 22 стран денежные потоки превысили 10 процентов ВВП (см. рис. 2). Более того, потоки денежных переводов, как правило, стабильны, и с точки зрения получателя антицикличны, то есть они помогают сгладить воздействие неблагоприятных событий.

Важно не только проанализировать позитивное или негативное воздействие денежных переводов на экономику в целом (или макроэкономику). Поскольку директивные органы и международные организации пришли к выводу, что такие потоки следует рассматривать как возможный источник финансирования экономического развития, также важно проанализировать, действительно ли денежные переводы способствуют экономическому развитию, и если да, то каким образом. Например, наблюдается ли у некоторых стран, в которые поступают значительные объемы денежных переводов, возможность развиваться быстрее благодаря этому? В настоящей работе оцениваются макроэкономические эффекты таких потоков, уделяется особое внимание управлению их воздействием и приводятся рекомендации в отношении политики использования их потенциала для развития. Поиск ответов на эти вопросы непросто, поскольку влияние денежных переводов на экономику носит разнонаправленный характер. И, в конечном счете, их результирующее воздействие зависит от того, каким образом они используются получателями.

Источник государственных доходов

Кроме домашних хозяйств, существует еще один участник экономической деятельности, который получает пользу от денежных переводов и действия которого имеют немаловажное значение для экономики, — государство. В недавней работе Abdih, Chami et al. (2012) было показано, что денежные переводы, расходуемые на потребление как товаров, произведенных внутри страны, так и импорта, увеличивают базу налогообложения, что, в свою очередь, увеличивает доходы от налогов на продажи, налогов на добавленную стоимость и импортных пошлин. Иными словами, денежные переводы в состоянии обеспечить столь необходимое бюджетное пространство — что позволяет некоторым странам увеличивать расходы, снижать налоги или делать это одновременно, чтобы противостоять воздействию последней глобальной рецессии.

Как мы уже отмечали, экономическое воздействие денежных переводов частично зависит от того, какое направление их использования выбирает государство. Например, в работе Chami et al. (2008) было показано, что государство в состоянии выдерживать более высокие уровни задолженности при высоком уровне отношения денежных переводов к национальному доходу, что уменьшает страновой риск. Соответственно, МВФ и Всемирный банк (2009) в своей оценке безопасного уровня долга для стран с низкими доходами недавно подтвердили растущее значение денежных переводов как стабильного и антициклического источника внешнего финансирования. Денежные переводы позволяют странам привлекать больше заемных средств, что открывает возможности использовать дополнительные права заимствования для финансирования инвестиций, способствующих экономическому росту.

С другой стороны, в работе Abdih, Barajas et al. (2012) было установлено, что денежные переводы снижают качество институтов в странах-получателях именно потому, что они расширяют возможности государства расходовать больше или взимать меньше налогов. За счет расширения базы налогообложения денежные переводы позволяют государству получать больше ресурсов и распределять их среди обладающих властью. В то же время денежные переводы маскируют полный объем расходов на государственную деятельность. Денежные переводы могут порождать проблему морального риска, поскольку при этом экономические последствия государственной коррупции будут менее ощутимы для домашних хозяйств, являющихся получателями таких потоков. Получатели с меньшей вероятностью

будут ощущать потребность подотчетности официальных органов, и, в свою очередь, официальные органы будут чувствовать себя в меньшей степени обязанными обосновывать свои действия. При этом снижается вероятность того, что бюджетное пространство, создаваемое за счет денежных переводов, будет использоваться для продуктивных социальных инвестиций. Иными словами, взаимосвязи, определяющие влияние денежных переводов на экономику в целом, носят сложный характер, и именно поэтому трудно сделать обобщения в отношении их результирующих эффектов.

Цикл деловой активности

Сложное воздействие денежных переводов на экономику также становится очевидным при анализе цикла деловой активности. Поскольку денежные переводы увеличивают потребление домашних хозяйств, колебания потоков переводов в краткосрочной перспективе могут вызвать изменения объема производства. Но потрясение, которое приводит к сокращению объема производства, также может заставить работников пересылать из-за рубежа больше денежных переводов, что, в свою очередь, способствует снижению волатильности объема производства (Chami, Nakura, and Montiel, 2012).

При этом увеличение объема денежных переводов также, скорее всего, снизит трудовую мотивацию, что может повлечь за собой большую волатильность цикла деловой активности.

На страны-получатели также влияет экономическая ситуация в странах, которые являются источниками денежных переводов. В работе Barajas et al. (2012) было показано, что потоки денежных переводов повышают синхронность циклов деловой активности в странах-отправителях денежных переводов и в странах-получателях. Такой эффект, вероятно, будет особенно выраженным в периоды экономических спадов в странах-отправителях, которые обычно богаче стран-получателей.

Итак, имеющиеся данные и здесь носят неоднозначный характер. Денежные переводы, действительно, стимулируют потребление, что в некоторых странах будет способствовать сокращению масштабов колебаний между спадом и ростом за счет фиксации нижнего предела совокупного спроса. Но в других странах денежные переводы могут усиливать выраженность циклов деловой активности, вынуждая работников не искать занятости в периоды экономического спада, а также более

Рисунок 1

Деньги из-за рубежа

За последние четыре десятилетия отмечался рост денежных переводов с резким всплеском в период с 2002 по 2008 годы.

(В млрд долларов)



Источник: Всемирный банк, 2013.

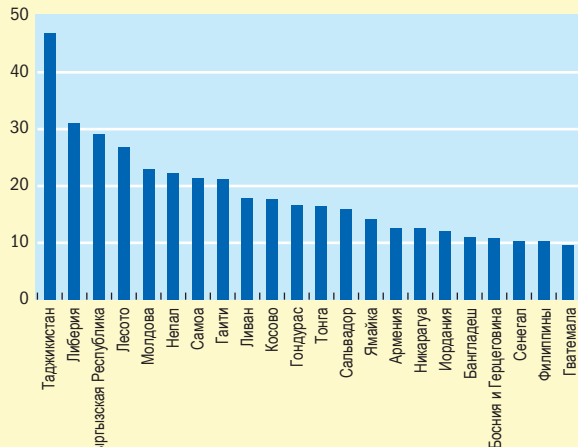
Примечание. Денежные переводы работников во всем мире представляют собой сумму денежных переводов работников по всем странам, для которых имеются доступные данные в указанный год. В показателях по странам такая сумма разделяется по числу стран, представивших данные в указанный год. Значительная доля роста денежных переводов за указанный период была связана с увеличением миграции, но определенная часть роста связана с увеличением более легко отслеживаемых перечислений денежных переводов через официальные каналы, например, банки.

Рисунок 2

Зависимость от денежных переводов

В ряде стран на долю денежных переводов приходится не менее 10 процентов ВВП.

(Денежные переводы, в процентах ВВП)



Источник: Всемирный банк, 2013.

жестко связывая циклы деловой активности некоторых стран с развивающейся экономикой с циклами деловой активности стран-отправителей денежных переводов.

Денежные переводы и экономический рост

Наиболее исследованным аспектом денежных переводов за последнее десятилетие было их воздействие на экономический рост, частично из-за политического значения этого аспекта, а частично из-за многочисленности и сложности возможных каналов воздействия денежных переводов на экономический рост. Удобным способом организации обширного и разнообразного материала исследований по данному вопросу является использование метода оценки экономического роста, в рамках которого анализируется воздействие денежных переводов на накопление капитала, рост рабочей силы и рост совокупной факторной производительности (СФП). СФП, по сути, представляет собой рост, который не отражается в увеличении традиционных вводимых ресурсов, например, рабочей силы и капитала, и включает такие показатели, как технология и финансы.

Накопление капитала. Денежные переводы работников могут разнонаправленно влиять на скорость накопления капитала в странах-получателях. Во-первых, они могут напрямую финансировать инвестиции. Приток денежных переводов может также стимулировать финансирование инвестиций за счет улучшения кредитоспособности домашних хозяйств, эффективным образом увеличивая их потенциал заимствования. Денежные переводы могут также снизить премию за риск, которую требуют кредиторы, поскольку снижают волатильность объема производства.

Но если денежные переводы рассматриваются как постоянный доход, домашние хозяйства могут расходовать, а не сберегать их, значительно уменьшая объемы потоков, направляемых на инвестирование. И, в действительности, сумма денежных переводов, выделяемых на инвестиции, обычно невелика. Например, денежные переводы, направляемые в страны Ближнего Востока и Северной Африки, стимулируют потребление внутренних и иностранных товаров, тогда как на инвестиции направляется лишь небольшая доля. Кроме того, многие домашние хозяйства сберегают часть денежных переводов, приобретая активы, например, недвижимость, которые, как правило, не увеличивают накопленный капитал.

Денежные переводы способны стимулировать рост так называемого человеческого капитала, позволяя более молодым членам домашнего хозяйства продолжать обучение, вместо того чтобы работать, принося доход домашнему хозяйству. Например, данные по Филиппинам и Мексике показывают, что получение денежных переводов приводит к росту посещаемости школ. При этом такое дополнительное образование может оказывать ограниченное воздействие на внутренний экономический рост, если оно всего лишь открывает получателям возможности для эмиграции.

Рост численности рабочей силы. Денежные переводы могут также влиять на экономический рост, воздействуя на темпы роста вводимого ресурса рабочей силы. Одним из каналов, посредством которого денежные переводы могут влиять на вводимый ресурс рабочей силы, является участие в рабочей силе — процент занятого населения или ищущего работу. Вместе с тем, как уже отмечалось выше, такие эффекты могут иметь негативные последствия. Денежные переводы позволяют получателям работать меньше и поддерживать такой же уровень жизни, независимо от намерений отправителя в отношении использования средств (например, увеличение потребления домашнего хозяйства или инвестиции). Имеется множество отдельных примеров такого негативного воздействия на фактор рабочей силы, и научные исследования также подтвердили наличие подобного эффекта. Таким образом, представляется, что денежные переводы ограничивают предложение рабочей силы.

Совокупная факторная производительность. Исследователи выявили два основных канала воздействия денежных переводов

на рост совокупной факторной производительности. Во-первых, денежные переводы могут повышать эффективность инвестиций за счет совершенствования внутреннего финансового посредничества (передача средств от вкладчиков к заемщикам). Это означает, что они могут влиять на *способность официальной финансовой системы страны-получателя распределять капитал*. Например, денежные переводы могут способствовать росту ВВП в условиях сравнительно неразвитых финансовых рынков, поскольку денежные переводы ослабляют кредитные ограничения, устанавливаемые для домашних хозяйств небольшим финансовым сектором. Кроме того, независимо от уровня развития финансового сектора, денежные переводы, вероятно, будут увеличивать объем средств, проходящих через банковскую систему. Это, в свою очередь, может повлечь за собой активизацию финансового развития и, тем самым, более высокие темпы экономического роста за счет все большей экономии за счет масштабов в системе финансового посредничества.

Второй канал воздействия денежных переводов на рост СФП — через обменный курс. В работе Barajas et al. (2011) было показано, каким образом денежные переводы могут повлечь за собой укрепление реального обменного курса, что, в свою очередь, может сделать экспорт из стран-получателей денежных переводов менее конкурентоспособным. Отрасли или компании, производящие экспортные товары, могут передавать «ноу-хау» остальным участникам экономической деятельности или предоставлять возможности другим местным компаниям встраиваться в цепочку создания стоимости. Это часто наблюдается, например, в обрабатывающей отрасли. Поэтому, если такие компании становятся менее конкурентоспособными вследствие изменений обменного курса (которые сами являются следствием денежных переводов), то таким фирмам приходится сворачивать деятельность или закрываться, и их позитивное воздействие на производительность при этом снижается.

Предпринималось множество попыток оценить воздействие денежных переводов на темпы экономического роста. В наиболее раннем из таких исследований — в работе Chami, Fullenkamp, and Jahjah (2005) — было установлено, что несмотря на положительное воздействие внутренних инвестиций и потоков частного капитала на экономический рост, отношение денежных переводов работников к ВВП либо не имело статистической значимости, либо отрицательным образом сказывалось на темпах роста. С тех пор проводилось множество исследований, и их основные выводы были совершенно разными. В некоторых отмечалось, что денежные переводы способствуют экономическому росту, а другие полагали, что они замедляют рост — в ряде остальных заметного воздействия не обнаруживалось. В случаях положительного воздействия денежных переводов на экономический рост оно носит условный характер, указывая на то, что для усиления экономического роста за счет денежных переводов необходимо наличие и других факторов. Например, в некоторых исследованиях показано, что денежные переводы обычно стимулируют экономический рост только при условии достаточного уровня развития социальных институтов.

Возможно, наиболее неутешительным является недостаток положительных примеров экономического роста за счет денежных переводов: нет страны, в которой стимулируемый денежными переводами экономический рост значительно способствовал бы ее развитию. В условиях, когда в некоторых странах в течение продолжительного времени денежные переводы превышали 10 процентов ВВП, можно было бы надеяться найти хотя бы один пример страны, где денежные переводы служили бы катализатором заметного экономического развития. Вместе с тем следует отметить, что исследователям также не удалось обнаружить однозначные и согласованные свидетельства того, что другие финансовые потоки, например, потоки капитала и официальной помощи, активизируют экономический рост и развитие.

Каковы перспективы денежных переводов?

Разнонаправленные свидетельства в отношении макроэкономического воздействия денежных переводов отражают ряд базовых реалий в отношении их роли в экономике. Во-первых, они однозначно положительно влияют на получающие их домашние хозяйства, поскольку снижают уровень бедности и дают защиту на случай неблагоприятной экономической ситуации. Во-вторых, существует множество различных каналов, посредством которых денежные переводы оказывают воздействие на экономику. В-третьих, ни один из упомянутых каналов не будет обязательно задействован в любой заданный момент времени — то есть активизация или значимость того или иного определенного канала определяется набором множества социально-экономических условий. И, наконец, многие из таких каналов отличаются противоположно направленными или несовместимыми экономическими эффектами.

Подобные реалии определяют набор проблем, с которыми приходится сталкиваться директивным органам, ставящим целью максимальное увеличение потенциала развития за счет денежных переводов. Для максимального извлечения выгоды из денежных переводов государственным органам придется укрепить или обеспечить поддержку тем каналам, посредством которых денежные переводы оказывают позитивное воздействие на экономику в целом, одновременно ограничивая или ослабляя влияние других. Это сложная задача не только потому, что экономисты до сих пор не в полной мере представляют себе все каналы воздействия денежных переводов на экономику, но также и потому, что подобная проблема может стать причиной конфликта между интересами директивных органов и домашних хозяйств, которые привыкли использовать денежные переводы на конкретные нужды. Тем не менее, существует несколько перспективных подходов к такой политике.

Каждая страна, которая стремится более эффективно использовать денежные переводы, должна проанализировать, каким образом получатели фактически их используют. Это имеет первостепенное значение для того, чтобы директивные органы имели представление о конкретных препятствиях, которые мешают использованию денежных переводов в интересах развития, а также о формах содействующей развитию деятельности (например, образование, создание предприятий или инвестиции), которой с наибольшей вероятностью будут заниматься получатели денежных переводов. Препятствия для использования денежных переводов для целей развития и возможности такого использования будут, скорее всего, меняться в зависимости от конкретных экономических, социальных условий и нормативно-правовой среды каждой страны.

Директивные органы должны использовать преимущества бюджетного пространства, создаваемого за счет денежных потоков, более активно инвестируя в социальные институты и общественную инфраструктуру. Например, растущие налоговые поступления за счет денежных переводов могут использоваться для финансирования инициатив, направленных на повышение профессионализма государственных служащих и улучшения правоприменения правил и нормативных актов. Аналогичным образом, государственные органы могут воспользоваться преимуществами своего возросшего потенциала заимствований для финансирования совершенствования инфраструктуры. Одним из возможных вариантов использования будет обновление финансовой системы страны на всех уровнях, в том числе улучшения платежной системы, доступность банковских услуг и финансовая грамотность.

Директивным органам необходимо разработать программы, которые отвечают потребностям отдельных домашних хозяйств и создают надлежащие стимулы продуктивного использования денежных переводов получателями. Содействие использованию дохода от денежных переводов в качестве залогового обеспечения частных ссуд, расходуемых на

финансирование производительных инвестиций, является одним из способов направить доход от денежных переводов на стимулирующие экономический рост инвестиции. Кроме того, государственным органам следует субсидировать образовательные или коммерческие кредиты, в которых денежные переводы используются в качестве залогового обеспечения. Директивным органам необходимо работать в тесном контакте с получателями — и отправителями — денежных переводов, чтобы обеспечить отдачу от такой деятельности.

Растущая глобализация и демографические изменения, например, старение рабочей силы в странах с развитой экономикой, означают, что в будущем объем и значение денежных переводов, скорее всего, возрастет. Очевидно, что денежные переводы улучшают благосостояние получающих домашних хозяйств, а потому должны поощряться. Но для более эффективной поддержки стран-получателей государственные органы должны разработать политику стимулирования денежных переводов и повышения их отдачи, одновременно ограничивая или компенсируя любые контрпродуктивные побочные эффекты. Для извлечения максимальной выгоды из денежных переводов потребуются масштабные, продуманные усилия национальных органов государственного управления и поддержка международных организаций. Например, это — анализ управления и институционального качества, который периодически проводится в рамках ежегодных консультаций МВФ. Стимулирующие эффекты потоков денежных переводов показывают, что такой анализ имеет особое значение для стран, получающих денежные переводы. Подобная деятельность позволяет странам корректировать свою стратегию в области развития с учетом той роли, которую фактически играют денежные переводы, что, в свою очередь, увеличивает вероятность их использования для активизации развития и экономического роста. ■

Ральф Чами является руководителем отдела Департамента стран Ближнего Востока и Центральной Азии МВФ, и Коннел Фулленкамп является профессором экономики в Университете Дьюка.

Литература:

Abdih, Yasser, Adolfo Barajas, Ralph Chami, and Christian Ebeke, 2012, "Remittances Channel and Fiscal Impact in the Middle East, North Africa, and Central Asia," IMF Working Paper 12/104 (Washington: International Monetary Fund).

Abdih, Yasser, Ralph Chami, Jihad Dagher, and Peter Montiel, 2012, "Remittances and Institutions: Are Remittances a Curse?" *World Development*, Vol. 40, pp. 657–66.

Barajas, Adolfo, Ralph Chami, Christian Ebeke, and Sampawende Tapsoba, 2012, "Workers' Remittances: An Overlooked Channel of International Business Cycle Transmission?" IMF Working Paper 12/251 (Washington: International Monetary Fund).

Barajas, Adolfo, Ralph Chami, Dalia Hakura, and Peter Montiel, 2011, "Workers' Remittances and the Equilibrium Real Exchange Rate: Theory and Evidence," *Economia*, Vol. 11, pp. 45–94.

Chami, Ralph, Adolfo Barajas, Thomas Cosimano, Connel Fullenkamp, Michael Gapen, and Peter Montiel, 2008, *Macroeconomic Consequences of Remittances*, IMF Occasional Paper 259 (Washington: International Monetary Fund).

Chami, Ralph, Connel Fullenkamp, and Samir Jahjah, 2005, "Are Immigrant Remittance Flows a Source of Capital for Development?" IMF Staff Papers, Vol. 25 (Washington: International Monetary Fund).

Chami, Ralph, Dalia S. Hakura, and Peter J. Montiel, 2012, "Do Worker Remittances Reduce Output Volatility in Developing Countries?" *Journal of Globalization and Development*, Vol. 3, pp. 1–25.

International Monetary Fund, and World Bank, 2009, *A Review of Some Aspects of the Low-Income Country Debt Sustainability Framework* (Washington).



УСТОЙЧИВОСТЬ КРЕДИТОВАНИЯ

Прочные балансы помогают
банкам продолжать кредитование
экономики во времена кризисов

Тюмер Капан и Камелия Миною

ПОЖАЛУЙ, самое непреходящее наследие последнего мирового финансового кризиса — это волна усилий по укреплению финансового регулирования, отменяющих старые правила и вводящих новые.

Многие из предлагаемых новых правил, которые зачастую все еще находятся в проектной стадии, коренятся в широко распространенной обеспокоенности по поводу того, что до кризиса банки в странах с развитой экономикой казались надежными, когда они оценивались при помощи показателей, в то время входивших в состав нормативно-правовой основы. Например, у большинства банков было более чем достаточно капитала — который служит в качестве буфера, амортизирующего убытки финансовой организации, чтобы предотвратить ее банкротство, — для выполнения старого норматива регулирования. Это создавало впечатление, что банковская система сможет выдержать неблагоприятный поворот в экономической конъюнктуре — которое, как доказали последующие события, было ошибочным.

Финансовый кризис заставил многие банки, имевшие, казалось бы, прочные балансы, признать банкротство, стать объектами поглощения или принять экстренную государственную помощь. По мере усиления неопределенности и сокращения потребительского спроса на товары и услуги банковская система сокращала объем предоставляемого ею кредита. Так как кредит необходим фирмам для функционирования и роста, неспособность занимать средства усугубила экономический спад, вызванный мировым финансовым кризисом.

Поскольку стандартные индикаторы состояния банков, такие как нормативный капитал, не подавали сигналов тревоги

до кризиса, означает ли это, что директивные органы, надзорные органы и экономисты отслеживали не те показатели? Если это так, какие показатели им следовало рассматривать? Какими должны быть новые нормативные определения прочного банковского баланса? Для того чтобы пролить свет на эти вопросы, мы рассмотрели некоторые предлагаемые новые нормативы, многие из которых воплощены в так называемой нормативно-правовой основе «Базель-III», предложенной в 2010 году международным комитетом органов банковского надзора (BCBS, 2010). Затем мы увязали несколько показателей состояния банков с кредитным поведением банков и во время последнего финансового кризиса.

Новая установка

В основе «Базель-III» принята новая установка относительно того, как диагностировать состояние банков. В ней пересмотрены старые определения банковского капитала и предлагаются новые показатели устойчивости, особенно те, которые отражают позицию банка по ликвидности, то есть его способность быстро мобилизовать наличные денежные средства. Регулирующие органы надеются, что в следующий раз, когда финансовая система подвергнется действию негативного шока, банки будут значительно более устойчивыми. Это означает, что их посредническая функция — преобразование сбережений вкладчиков в кредиты фирмам и другим заемщикам — будет нарушена в меньшей степени. Результатом будут более короткие и менее болезненные экономические спады.

В научных и политических кругах ведутся жаркие споры о том, правильны ли меры, предложенные в основе «Базель-III»

(см., например, Hanson, Kashyap, and Stein, 2011; и Blundell-Wignall and Atkinson, 2010). В идеале экономисты и органы регулирования хотели бы знать, смогли бы банки лучше выдерживать последний кризис, если бы действовали новые нормативы «Базель-III». К сожалению, убедительный ответ на этот вопрос дать трудно, так как он предполагает оценку того, что на самом деле не произошло — экономисты называют это контрфактическим условием.

Однако мы можем задать более непритязательный вопрос, на который мы *можем* дать ответ: позволяет ли оценка докризисного состояния банков через призму новых нормативов «Базель III» провести различие между теми банками, которые были более способны продолжать предоставлять кредиты экономике, и теми, которые не могли этого делать. Не так давно мы исследовали связь между показателями состояния банков, общепринятыми до кризиса, и предложением банковского кредита во время кризиса (Kapan and Minoiu, 2013).

Основа «Базель III» затрагивает многие аспекты банковской деятельности, но для оценки устойчивости банков мы сосредотачиваем внимание на новых нормах регулирования капитала и ликвидности, рассматривая ряд показателей состояния банков, которые проверяются регулируемыми органами и позволяют оценить степень уязвимости (или устойчивости) банков к потрясениям на финансовых рынках в 2007–2008 годах. Наша цель состоит в том, чтобы эмпирически увязать эти показатели с предложением банковских кредитов во время последнего кризиса.

Мы рассматриваем два аспекта ликвидности: стабильность источников финансирования банка и рыночную ликвидность активов, которыми он владеет. Общеизвестно, что традиционные депозиты являются более стабильным источником финансирования, чем средства, полученные путем заимствования на рынке. Такие оптовые фонды, как их называют, могут быстро исчезнуть, когда рынки приходят в напряженное состояние и кредиторы либо прекращают предоставлять новые кредиты, либо отказываются продлевать старые (Ivashina and Scharfstein, 2010). Оптовые фонды не регулировались в рамках системы «Базель-II».

Это говорит о том, что одним из показателей уязвимости банка к шокам финансового рынка является сумма его обязательств, не связанных с депозитами (по отношению к общему объему обязательств) — приблизительная мера зависимости банка от рыночного финансирования. До мирового финансового кризиса банки становились все более зависимыми от оптового финансирования (см. верхнюю панель рис. 1) и, следовательно, все более уязвимыми к внезапному росту стоимости финансирования или уменьшению его доступности, как это произошло в 2007–2008 годы (см. нижнюю панель рис. 1). Нашим первым показателем устойчивости банковского баланса является его зависимость от источников финансирования, кроме депозитов.

Устойчивость к потрясениям

В основе «Базель-III» одним из способов оценить устойчивость банков к эпизодам потрясений на рынках финансирования является коэффициент чистого стабильного финансирования (КЧСФ) — сложная мера ликвидности, сочетающая в себе элементы активов и пассивов в балансе банка. Это — наш второй показатель состояния банков. КЧСФ измеряет стабильность источников финансирования банка не в общем виде, как прежний показатель, а по отношению к структуре рыночной ликвидности его активов. Например, банк, имеющий много высоколиквидных ценных бумаг (которые могут быть легко преобразованы в наличные денежные средства), может больше полагаться на рыночные фонды, так как во времена стресса он может легко получить необходимые ему наличные денежные средства. Однако банку, чьи активы в основном неликвидны (например,

срочные ссуды и сложные ценные бумаги), следует больше опираться на депозиты, чем на волатильные рыночные фонды. Как показатель устойчивости баланса, КЧСФ может предупреждать органы регулирования о потенциальном нарастании факторов уязвимости в банковской системе, связанном с рыночной ликвидностью банковских активов и ликвидностью финансирования их обязательств.

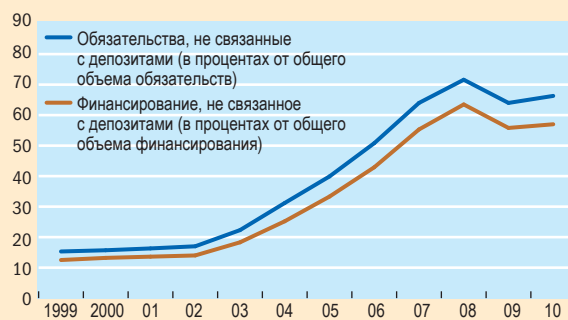
Третий рассматриваемый нами показатель устойчивости баланса относится к банковскому капиталу, особенно так называемому коэффициенту собственного капитала, который измеряет объем капитала по отношению к стоимости активов банка. Чем выше этот коэффициент, тем более устойчивыми должен быть банк — то быть в состоянии продолжать предоставлять кредиты и иметь меньше шансов обанкротиться.

Органы регулирования всегда считали самой основной формой банковского капитала акционерный капитал, то есть средства, которые вложены акционерами (конечными владельцами банка) и которые могут быть использованы для компенсации

Рисунок 1

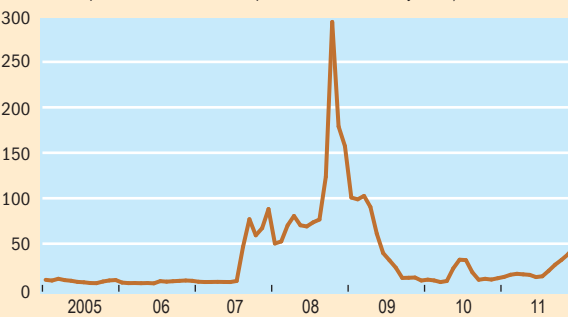
Бегство финансирования

В преддверии последнего мирового финансового кризиса банки становились все более зависимыми от рыночных источников финансирования.



Но эти средства стали слишком дорогими или даже недоступными, когда рыночная конъюнктура пришла в напряженное состояние после краха инвестиционного банка Lehman Brothers в 2008 году.

(Сред между трехмесячной ставкой ЛИБОР в долларах и ставкой по индексированным свопам «овернайт», в базисных пунктах)



Источник: расчеты авторов на основе данных Dealogic's Loan Analytics, Bankscope и Bloomberg.

Примечание. В верхней панели показан средний объем оптового финансирования в составленной авторами выборке банков в 1999–2010 годы. В нижней панели показан среднечасовой спред между трехмесячной ставкой предложения на Лондонском межбанковском рынке (ЛИБОР) в долларах и ставкой по индексированным свопам «овернайт» (ИСО) в качестве представительного показателя напряженности рыночных условий и доступности средств на денежных рынках в 2005–2011 годы (более высокие значения указывают на более высокую напряженность и более низкую доступность средств). ЛИБОР в долларах — это ставка, по которой крупнейшие банки проводят операции в Лондоне, например, ставку, которую они должны заплатить, чтобы получить краткосрочный кредит в долларах. ИСО основана на директивной ставке центрального банка, например, ставке по федеральным фондам Федеральной резервной системы США.



убытков. Однако система «Базель-II» была нестрогой в определении нормативного капитала. Например, она позволяла банкам рассчитывать гудвилл, несколько расплывчатую концепцию, представляющую собой разность между балансовой стоимостью банка и суммой, которая могла бы быть получена от продажи банка. Высокие оценки гудвилла увеличивают капитал банка и, следовательно, числитель коэффициента собственного капитала, но гудвилл нельзя использовать для списания убытков. Органы регулирования также пытались оценивать потенциальные убытки, которые понес бы банк, если бы ему пришлось продать тот или иной актив, и взвешивали эти активы с учетом любых потерь, которые, как ожидалось, могли быть понесены во время стресса. Но и здесь система «Базель-II» была нестрогой. Точно так же, как могла завышаться стоимость капитала, мог занижаться знаменатель рассматриваемого коэффициента в результате недооценки рискованности активов — например, когда некоторые активы, такие как ценные бумаги с рейтингом AAA, представлялись как свободные от риска, что, как показал кризис, было неправдой.

Система «Базель-III» реформирует нормативы в отношении капитала по двум основным направлениям. Хотя она не отказывается от подхода, основанного на взвешивании рисков, в ней заново определяются риски, связанные с различными видами активов, с учетом их поведения во время мирового финансового кризиса. Кроме того, для числителя коэффициента теперь отбирается меньшее количество инструментов капитала, и из него были удалены компоненты, которые ранее могли искусственно завышать коэффициент собственного капитала, такие как гудвилл. «Базель-III» предлагает не только «очистить» определение капитала, ограничив его теми инструментами капитала, которые характеризуются высокой способностью амортизировать убытки, но и повысить минимальный обязательный уровень капитала, что позволяет банкам лучше выдерживать крупные финансовые шоки. «Базель-III» также вводит очень простую меру достаточности капитала, часто называемую простым коэффициентом левериджа: показатель, обратный отношению доли акционерного капитала к совокупным (не взвешенным с учетом риска) активам. Этот показатель относится только к высококачественному капиталу и свободен от осложнений, связанных с взвешиванием активов в соответствии с их уровнем риска.

В своем анализе мы используем как традиционные, так и новые коэффициенты собственного капитала, охватывающие

различные возможности амортизации убытков по сравнению с невзвешенными или взвешенными по риску активами.

Для изучения взаимосвязи между устойчивостью баланса банка и банковским кредитом мы собрали информацию о кредитовании и банковских балансах по большому числу банков, функционирующих на рынке синдицированных кредитов. Синдицированные кредиты — кредиты, предоставляемые группами банков фирмам и правительствам, — являются одним из важных источников трансграничного финансирования, особенно для заемщиков в странах с формирующимся рынком. Наш набор данных включает 800 банков из 55 стран, которые предоставляли кредиты фирмам и государственным учреждениям в 48 странах в 2006–2010 годы. Мы агрегируем данные о кредитах индивидуальным заемщикам на уровне отраслей применительно к конкретным странам. Примерами таких отраслей для конкретных стран в нашем наборе данных являются металлургия и сталелитейная промышленность для Германии, конструирование и строительство для Испании, телекоммуникации для Турции и здравоохранение для США.

До и после

Мы сосредоточили внимание на изменении в банковском кредите до и после краха инвестиционного банка Lehman Brothers в 2008 году — событии, которое воспринимается многими как самый важный «пусковой сигнал» к началу мирового финансового кризиса. В частности, мы сравнивали (по каждой отрасли в конкретных странах) изменение сумм кредитов, полученных от ряда банков, характеризующихся различной степенью зависимости от оптового финансирования. Этот подход позволил нам учесть тот факт, что заемщики, возможно, сокращали спрос на банковский кредит в то же самое время, когда банки сокращали предложение кредитов. Мы установили, что банкам, которые меньше зависели от оптового финансирования и потому были менее уязвимы к шокам финансового сектора 2007–2008 годов, удавалось поддерживать предложение кредита лучше, чем другим банкам (см. верхнюю панель рис. 2). В частности, мы установили, что увеличение доли финансирования, не связанного с депозитами, на один процентный пункт приводило к снижению в предложении синдицированного кредита на 0,7–0,9 процента.

Аналогичная картина возникла при изучении связи между КЧСФ и предложением банковского кредита: банки с более высоким КЧСФ до кризиса (то есть с более стабильными источниками финансирования) отличались более высокими темпами роста банковских кредитов в период кризиса (см. нижнюю панель рис. 2). Мы установили, что каждый процент повышения КЧСФ приводил к увеличению кредитования примерно на половину процента в период кризиса.

Мы также установили, что негативная связь между зависимостью от рыночного финансирования и предложением кредита слабее в случае банков с высокой степенью капитализации. Банки, которые были более уязвимы к шокам ликвидности, сокращали предложение кредита в меньшей степени, чем другие банки, если они располагали большим объемом капитала в форме собственного акционерного капитала по отношению к общей сумме активов, то есть имели больше капитала высшего качества.

По нашей оценке, каждый процентный пункт повышения отношения финансирования, не связанного с депозитами, к общему объему финансирования сокращал предложение кредита на 0,7–0,8 процента. Но это сокращение в некоторой степени нейтрализовалось в том случае, когда банк имел более высокий уровень капитала. Уровень среднего банка в выборке составлял 6,9 процента активов. При увеличении этого показателя на один процентный пункт сверх этого негативное воздействие на кредит сокращалось на 10 процентов. Это позволяет предположить, что капитал играет большую роль помимо защиты

банков от банкротства. Напротив, из числа банков, переживших последний финансовый кризис, те, которые имели более высокий уровень капитализации до кризиса, также продолжали предоставлять кредиты фирмам. Важно то, что это смягчающее воздействие капитала присутствует только тогда, когда капитал измеряется при помощи переменных, наиболее близко соответствующих определению основы «Базель-III» (таких как простой коэффициент левериджа), а не тогда, когда используются показатели нормативного капитала, основанные на определении системы «Базель-II».

Наш вывод о том, что банковский капитал играл смягчающую роль в передаче воздействия шоков финансового сектора на реальную экономику, позволяет объективно взглянуть на вездущие в последнее время дискуссии об издержках и выгодах банковского регулирования. В частности, многие утверждают,

что новые нормативные требования, в том числе относящиеся к капиталу, будут подрывать посредническую функцию банков, снижая их способность предоставлять кредиты. Если бы это было так, новые требования имели бы обратный экономи-

Негативная связь между зависимостью от рыночного финансирования и предложением кредита слабее в случае банков с высокой степенью капитализации.

Рисунок 2

Средства и кредиты

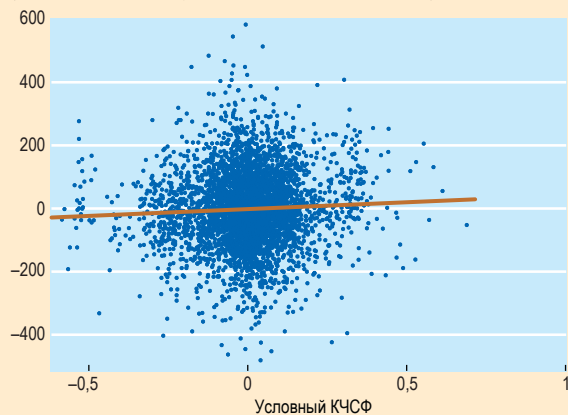
Чем больше банк зависит от рыночного финансирования, тем меньше кредитов он предоставляет фирмам.

(Условное изменение в уровне кредитования, в процентах)



Напротив, чем более стабильны источники финансирования банка, такие как традиционные депозиты, тем больше кредитов он предоставляет.

(Условное изменение в уровне кредитования, в процентах)



Источник: расчеты авторов на основе данных Dealogic's Loan Analytics, Bankscope и Bloomberg.

Примечание. В двух панелях показаны корреляции между зависимостью банков от финансирования, не связанного с депозитами (верхняя панель), и КЧСФ (нижняя панель), с одной стороны, и изменение в объеме банковского кредитования до и после краха инвестиционного банка Lehman Brothers в 2008 году. КЧСФ — коэффициент чистого стабильного финансирования, измеряющий ликвидность при помощи сочетания элементов активной и пассивной сторон банковского баланса. Переменные названы «условными», так как они учитывают влияние характеристик заемщика и кредитора.

ческий эффект, замедляя возобновление роста. Но наш анализ показывает, что сокращение кредита является менее сильным, когда уровень капитализации банковской системы высок. Следовательно, эти нормативы, возможно, являются дорогостоящими в обычные времена, но они могут окупиться во времена кризисов, во многом подобно договорам страхования.

Следующий кризис

Последний мировой финансовый кризис показал, что оценка финансовой устойчивости банков и их способности выдерживать экономические шоки — не простое дело. После кризиса усилия в области регулирования — в целях обеспечения более эффективного контроля и надзора за банковской системой — направляются на пересмотр определения устойчивого банка. Однако эффективность новых предлагаемых показателей состояния банков останется недоказанной до следующего финансового кризиса.

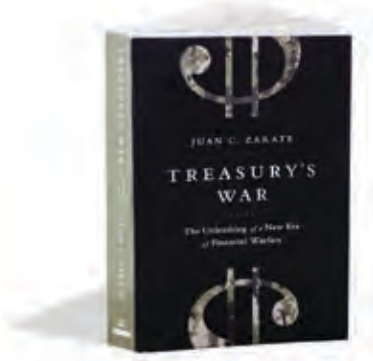
Мы исследовали связь между прочностью банковских балансов и предложением банковских кредитов во время кризиса через призму как старых, так и новых показателей. Мы установили, что показатели, предложенные в основе «Базель-III» для банковского регулирования, помогают провести разграничение между более устойчивыми банками — теми, которые продолжали предоставлять кредиты фирмам после финансовых потрясений 2007–2008 годов, — и менее устойчивыми, то есть теми, которые сократили объем кредитования. Это дает нам уверенность в том, что новые нормативы способны создать более безопасную и устойчивую банковскую систему. ■

Тюмер Капан — менеджер портфельного риска в ассоциации Fannie Mae, а Камелия Миноу — экономист в Исследовательском департаменте МВФ.

Литература:

- Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), 2010, *Basel III: International Framework for Liquidity Risk Measurement, Standards and Monitoring*, BIS Report (December). www.bis.org/publ/bcbs188.pdf
- Blundell-Wignall, Adrian, and Paul Atkinson, 2010, "Thinking beyond Basel III: Necessary Solutions for Capital and Liquidity," *OECD Journal: Financial Market Trends*, Vol. 2010, No. 1, pp. 1–23.
- Kapan, Tümer, and Camelia Minoiu, 2013, "Balance Sheet Strength and Bank Lending during the Global Financial Crisis," *IMF Working Paper 13/102* (Washington: International Monetary Fund).
- Hanson, Samuel G., Anil K. Kashyap, and Jeremy C. Stein, 2011, "A Macroprudential Approach to Financial Regulation," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 25, No. 1, pp. 3–28.
- Ivashina, Victoria, and David Scharfstein, 2010 "Bank Lending during the Financial Crisis of 2008," *Journal of Financial Economics*, Vol. 97, No. 3, pp. 319–38.

Продолжение политики иными средствами



Juan C. Zarate

Treasury's War

The Unleashing of a New Era of Financial Warfare

PublicAffairs, New York, 2013, 336 pp., \$27.99 (cloth).

Книга *Treasury's War* («Война Казначейства») предлагает экскурс в десятилетие, когда правительство США пыталось использовать свою финансовую и экономическую мощь для реализации своих стратегических интересов и добиться перелома ситуации в различных конфликтах. Хуан Сарате хорошо подготовлен для такого рассказа: он пришел на работу в Министерство финансов в администрации Джорджа У. Буша, будучи молодым, общительным человеком, имевшим за плечами опыт работы прокурора и борьбы с терроризмом, всего за несколько месяцев до нападения террористов на Соединенные Штаты Америки 11 сентября 2001 года. Со временем он поднялся до ранга заместителя советника по национальной безопасности.

Сарате принимал непосредственное участие во многих событиях, изложенных в книге, в том числе в «войне против террора», вторжении США в Ирак, и действиях по сдерживанию ядерных амбиций Северной Кореи и Ирана, а также работе, направленной на подрыв режимов Каддафи и Асада, соответственно, в Ливии и Сирии.

После событий 11 сентября финансовые и экономические санкции и роль финансовой разведки становились все большее важными и эффективными инструментами в арсенале средств национальной безопасности США. Сарате объясняет это рядом факторов, в том числе глобализацией финансовых рынков и ведущей ролью доллара в международных торговых операциях.

Он дает понять, но не говорит напрямую о том, что многие из юридичес-

ких полномочий Министерства финансов были подготовлены во время предыдущих администраций, но вполне четко излагает, что после 11 сентября правительство США было готово идти на риск и предпринимать инициативы, которые ранее считались бы слишком спорными. В самом начале министр финансов Пол О'Нил поручил своим подчиненным применять санкции даже в тех случаях, когда фактические основания были слабыми: один такой случай касался сомалийцев в Швеции, занимавшихся денежными переводами, и привел к протестам шведского правительства относительно нарушения прав человека, в другом случае Европейский суд принял решение не в пользу США.

Но самым лучшим примером нового агрессивного подхода были тайные целенаправленные приказы о выдаче документации Общества международных межбанковских финансовых коммуникаций (SWIFT)— глобального поставщика услуг по безопасной передаче финансовых сообщений. Эту программу приказов, которая была полностью законной и тщательно регулируемой, тем не менее, было сложно защитить и сохранить после ее раскрытия общественности в 2006 году.

Многие наблюдатели отмечают, что если не считать военных действий, то программы санкций представляют собой один из немногих имеющихся вариантов сдерживания ядерных амбиций Северной Кореи и Ирана. Хотя Сарате приводит убедительные доводы, что эти меры оказали реальное воздействие на соответствующие режимы, вопрос о том, являются ли программы санкций в конечном итоге эффективными в изменении расчетов режимов, и в какой степени, является спорным и относится к вопросам второго порядка. Он в книге Сарате в полной мере не рассматривается.

Вместо этого Сарате повествует от первого лица, этот живой рассказ помогает читателю понять, как принимались политические решения, чем руководствовались действующие лица и какие чувства они испытывали. Он рассказывает о том, как он и группа высокопоставленных должностных лиц Министерства финансов в костюмах и с портфелями чувствовали себя не в своей тарелке, когда летели на военном самолете в Кабул вскоре после вторжения США в Афганистан, с тем чтобы помочь военным и разведывательным кругам США использовать древнюю систему денежных обменных операций «хавала».

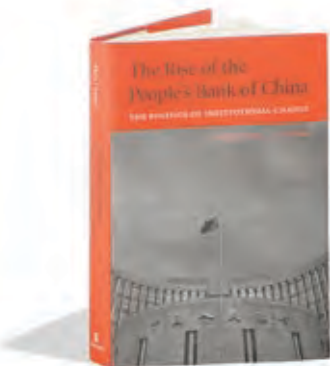
После создания Министерства внутренней безопасности, в результате чего Таможенная служба и Секретная служба были выведены из подчинения Министерства финансов, Сарате и его коллегам из Министерства финансов, занимавшимся правоохранительной деятельностью, пришлось доказывать свою значимость для национальной безопасности. Они решили это сделать благодаря применению санкций к некоторым банкам-нарушителям, которые участвовали в отмывании денег для сторон, обходивших санкции, торговцев наркотиками и террористических организаций. Позднее успех этой стратегии Министерства финансов получил подтверждение, когда избранный президент Обама решил оставить на своем посту заместителя министра финансов Стюарта Леви, который олицетворял для общественности программу санкций Министерства по отношению к Ирану при Буше.

В книге «Война Казначейства» предполагается, что большинство людей не знакомы с функциями Министерства финансов и его полномочиями для применения санкций, получения от банков и анализа данных финансового мониторинга, выработки глобальных норм в отношении финансового регулирования и обмена информацией, или с тем, как эти действия помогли США достичь своих целей. Сарате уместно начинает книгу с краткой истории экономических санкций от Пелопонесской войны 432 году до н. э. до целенаправленных санкций администрации Клинтона против режима Милошевича, колумбийских торговцев наркотиками, групп «Хезболла» и «Аль-Каида» в 1990-х годах.

В конце книги Сарате размышляет над некоторыми более общими последствиями мер политики, которые он и его коллеги принимали в десятилетие после событий 11 сентября. В частности, он утверждает, что война Казначейства открыла ящик Пандоры, и экономика и финансовый сектор США сами могут оказаться уязвимыми по отношению к аналогичным мерам со стороны своих финансовых и экономических соперников. Если война Казначейства была такой эффективной, как это утверждает Сарате, то эти предупреждения, возможно, следует воспринимать всерьез.

Джоди Майерс,
заместитель генерального юриста
Юридического департамента МВФ

Меняясь в ногу со временем



Stephen Bell and Hui Feng

The Rise of the People's Bank of China

Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 2013, 384 pp., \$55.00 (cloth).

Народный банк Китая, центральный банк Китайской Народной Республики, по некоторым меркам является крупнейшим центральным банком в мире. На конец 2012 года его баланс оценивался британским банком Standard Chartered Bank в 4,5 трлн долларов США, что превышает стоимость баланса Европейского центрального банка (3,5 трлн долларов) и Федеральной резервной системы США (3 трлн долларов). По сравнению с этими и другими основными центральными банками, такими как Банк Англии и Банк Японии, центральный банк Китая выделяется во многих отношениях. Банк относительно молод — был учрежден лишь в 1948 году, — но он стоял у руля при самой быстрой структурной трансформации крупной страны в мировой истории. Наиболее важно, с точки зрения авторов книги, то, что он развивался в стране, которая проводила рыночные экономические реформы, сохраняя при этом авторитарную политическую систему.

В книге *The Rise of the People's Bank of China* («Рост влияния Народного банка Китая») Стивен Бел и Хуэй Фен излагают две различные истории: первая посвящена тому, как банк менялся в рамках китайской политической системы, а вторая — тому, как его взаимоотношения с экономикой Китая и мировой экономикой развивались с течением времени. Легко забыть о том, насколько изменилась финансовая система и экономика Китая, и насколько проблемы Азиатского финансового кризиса и начала реформ после

1978 года и периода открытия экономики внешнему миру отличаются от сегодняшних. Во втором разделе рассматриваются вопросы цен активов и курсовой политики Китая, два вопроса, которые упоминаются среди считающихся в настоящее время значимыми, и которыми занимается центральный банк. Эти вопросы изложены в четкой хронологической последовательности. Но цель этого раздела состоит в том, чтобы показать, как банк решал возникавшие проблемы, а не оценивать успешность его деятельности или возможные альтернативы.

Институциональный, описательный характер доминирует в первой части книги, что может быть трудным для широкого читателя. Но такая особенность позволяет лучше понять ситуацию: либерализация китайской экономики требовала не только сокращения централизованного планирования со стороны государства, но и вовлечения государства в сферу регулирования. Необходимость создания коалиции в поддержку реформ в Китае была одной из причин для делегирования принятия экономических решений провинциям, этот процесс сейчас стал таким критически важным компонентом экономической стратегии Китая, что его происхождение, как правило, не оспаривается. Вопрос (решенный для экономистов) о том, должны ли центральные банки быть независимыми и почему, также излагается в интересном ключе.

Однако при таком упоре на институциональные, а не макроэкономические аспекты, авторы иногда завышают степень изменений в центральном банке Китая, и в качестве доказательства гибкости или последствий политической системы Китая приводят меры политики банка, которые, скорее всего, продиктованы необходимостью. Например, банк в ходе денежно-кредитных операций устанавливает количественные целевые показатели для кредитных и денежных агрегатов, а также процентных ставок, в отличие от центральных банков развитых стран, которые в обычных условиях сосредотачивают внимание на одной директивной процентной ставке, которая воздействует на краткосрочный денежный рынок.

Но этот подход центрального банка Китая является распространенным в странах с высоколиквидными финансовыми системами, независимо от их политической направленности. В такой стране, как Китай, где про-

центные ставки банков остаются регулируемыми, было бы практически невозможно достичь целей денежно-кредитной политики, используя лишь кредитную ставку центрального банка. Здесь для сравнения было бы полезно привести опыт других стран с формирующимся рынком с учетом того, что финансовая система Китая остается более жестко контролируемой, чем почти во всех других крупных странах с формирующимся рынком, и это продемонстрировало бы, какой путь Китаю еще предстоит преодолеть. Аналогичным образом, отнесение авторами Китая к странам с переходной экономикой, а не странам с формирующимся рынком, кажется устарев-

Центральный банк Китая выделяется во многих отношениях.

шим, или, возможно, точнее, говорит о педантичном внимании политической, а не экономической ситуации. Двадцать лет назад, группу экономически сопоставимых с Китаем стран, возможно, составляли проводящие аналогичные реформы страны Европы и Центральной Азии, но сейчас 11 из этих стран вступили в Европейский союз, тогда как Китай стал центром мирового промышленного производства и торговли, и эта характеристика кажется менее уместной.

Увеличивающаяся глобальная роль Народного банка Китая естественным образом отражает растущий интерес ко второй по величине экономике мира. Те, кто желает узнать о перспективной оценке пути развития китайской экономики и о том, как банк будет впредь определять свою роль во все более влиятельном Китае, могут остаться разочарованными. Но с учетом необычной истории Китая и стоящих перед ним динамичных проблем, те, кому нужна книга, излагающая эволюцию его центрального банка в условиях уникальной организационно-правовой структуры, будут приветствовать книгу «Рост влияния Народного банка Китая».

Джеймс П. Уолли,
старший экономист
Департамента стран

Азиатско-Тихоокеанского региона МВФ

ПРОГРАММА СЕМИНАРОВ



2013

ЕЖЕГОДНЫЕ СОВЕЩАНИЯ

Группа Всемирного банка
Международный Валютный Фонд

Вашингтон, округ Колумбия

ГЛОБАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ, ГЛОБАЛЬНЫЕ РЕШЕНИЯ

8–13 ОКТЯБРЯ 2013 ГОДА, ВАШИНГТОН, ОКРУГ КОЛУМБИЯ



Приглашаем вас принять участие в увлекательной программе семинаров по ряду важнейших тем во время наших Ежегодных совещаний 2013 года в Вашингтоне, округ Колумбия. В их числе: как мобилизовать глобальные меры для искоренения крайней бедности; сотрудничать на мировом уровне для повышения занятости и темпов роста и управления рисками; поддерживать рост в странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком, странах с пограничным состоянием экономики и уязвимых государствах; обеспечить всеобъемлющий рост в качестве основы для общего процветания; справляться с трансграничными вторичными эффектами нетрадиционных мер денежно-кредитной политики; экономически обосновывать меры по борьбе с изменением климата; управлять рисками для развития. Наши семинары объединяют ведущих мыслителей и экспертов по экономической политике для проведения дискуссий и дебатов по вопросам, затрагивающим глобальную международную экономику и глобальное развитие. Мы будем рады узнать ваши мнения, присоединяйтесь к нам на Twitter по адресам #WBLive и #IMFmeets.



— Джим Ен Ким, президент Группы Всемирного банка

— Кристин Лагард, директор-распорядитель МВФ

См. дополнительную информацию на сайте <http://pos.bankfundmeetings.org/>



Финансы и развитие, сентябрь 2013 года \$8,00



MFIRA2013003