



Проблемы трудовых ресурсов США

Стресс-тесты финансовой отрасли

Сабина Алкире против бедности

ФИНАНСЫ и РАЗВИТИЕ

Сентябрь 2015 года

Латинская Америка

В поисках основы

ГЛАВНЫЙ РЕДАКТОР

Джеффри Хейден

РУКОВОДЯЩИЙ РЕДАКТОР

Марина Приморца

СТАРШИЕ РЕДАКТОРЫ

Гита Бхат	Ен Сун Кан
Рани Ведурумуди	Натали
Джеймс Роу	Рамирес-Джумена
Жаклин Делорье	Саймон Уилсон

МЛАДШИЕ РЕДАКТОРЫ

Морин Берк	Брюс Эдвардс
Кристофер Коукли	

СПЕЦИАЛИСТ ПО ПОДГОТОВКЕ ПЕЧАТНОЙ И ВЕБ-ВЕРСИИ

Лиджун Ли

МЕНЕДЖЕР ПО СОЦИАЛЬНЫМ МЕДИА

Сара Хаддад

СТАРШИЙ ПОМОЩНИК РЕДАКТОРА

Николь Брайнен-Кимани

ПОМОЩНИК РЕДАКТОРА

Мердит Денбоу

РУКОВОДИТЕЛЬ ТВОРЧЕСКОЙ СЛУЖБЫ

Луиса Менхивар

СТАРШИЙ ХУДОЖНИК-ОФОРМИТЕЛЬ

Мишель Мартин

СОВЕТНИКИ РЕДАКТОРА

Бернардин Акиоби	Лора Папи
Бас Баккер	Ума Рамакришнан
Хельге Бергер	Абдельхак Сенхаджи
Джеймс Гордон	Джанет Стотски
Пол Кашин	Алисон Стюарт
Лора Кодрес	Наталья Тамириса
Луис Кубеду	Доменико Фаницца
Альфредо Кузвас	Томас Хелблинг
Жан Мария Милези	Эдриан Чисти
Феретти	Марсело Эстевао
Инджи Откер-Роуб	

ИЗДАНИЕ НА РУССКОМ ЯЗЫКЕ

подготовлено Службой переводов МВФ

РЕДАКТОР

Александра Акчурина

© 2015 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

Finance & Development

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

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.

**ФИНАНСЫ И РАЗВИТИЕ** ЕЖЕКВАРТАЛЬНЫЙ ЖУРНАЛ

МЕЖДУНАРОДНОГО ВАЛЮТНОГО ФОНДА

Сентябрь 2015 • Выпуск 52 • Номер 3

ОСНОВНЫЕ СТАТЬИ

ЛАТИНСКАЯ АМЕРИКА: В ПОИСКАХ ОСНОВЫ

6 Неопределенные времена

После десятилетия социально-экономического прогресса Латинская Америка сталкивается со сложными проблемами
Хосе Антонио Окампо

12 Откровенный разговор. Четкое направление

Уверенность в будущем экономики — ключ к успеху Латинской Америки
Александр М. Вернер

14 Самые неравные на Земле

Латинская Америка — регион резких контрастов в доходах, но наблюдается определенный прогресс
Нора Лустиг

17 Наблюдение за приливами

Латинская Америка кажется лучше подготовленной к оттокам капитала, чем в прошлом, но ее устойчивость может вскоре подвергнуться проверке
Андре Майер

20 Коррупция имеет значение

В ряде стран Латинской Америки достигнут прогресс в качестве управления, но коррупция по-прежнему препятствует развитию этого региона
Даниэль Кауфманн

24 Это мы уже проходили

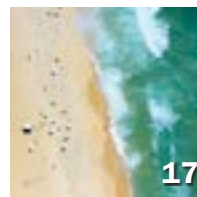
Вручение центральным банкам мандатов, не ограничивающихся контролем за инфляцией, напоминает о неудачном прошлом опыте стран Латинской Америки. Будет ли все иначе в этот раз?
Луис И. Хакоме

28 Найти правильный путь

Если для повышения экономического роста Латинская Америка должна опираться на торговлю, ей необходимо найти правильный подход
Аугусто де ла Торре, Даниэль Ледерман и Сэмюэл Пинкнагура

31 Янки в Гаване

Оттепель в отношениях между США и Кубой может привести к кардинальным изменениям в туризме стран Карибского бассейна
Николь Лафрамбуаз



А ТАКЖЕ В ЭТОМ НОМЕРЕ

36 Потерянные работники

Обратить вспять сокращение участия населения в рабочей силе США принципиально важно для повышения роста крупнейшей экономики мира
Рави Балакришнан, Май Дао, Хуан Соле и Джереми Зук

40 Вторичные эффекты

Нетрадиционные меры денежно-кредитной политики, предпринятые недавно Федеральной резервной системой, оказали большее влияние на страны с формирующимся рынком, чем традиционные меры
Цзяцян Чень, Томаззо Манчини-Гриффоли и Ратна Сахаи

46 Расширенное поле зрения

Стресс-тесты необходимо адаптировать и расширить для оценки стабильности финансовой системы в целом
Димитри Г. Демекас

Преодолевающая трудности

В марте 2011 года, когда наша обложка была посвящена Латинской Америке в последний раз, этот регион переживал период исключительно высокого экономического роста. С 2004 по 2013 год Латинская Америка добилась впечатляющих темпов роста и большого прогресса в решении ряда социальных проблем. Сочетание высоких цен на биржевые товары с совершенствованием управления экономикой и прогрессивной социальной политикой помогло региону существенно продвинуться вперед.

Эти высокие результаты еще более поразительны на фоне мирового финансового кризиса 2008–2009 годов, который поверг многие страны с развитой экономикой в рецессию, в то время как страны с формирующимся рынком, включая многие из стран Латинской Америки, развивались полным ходом. В свете этого некоторые обозреватели назвали этот период «десятилетием Латинской Америки».

Теперь, когда мировые экономические лидеры готовятся к октябрьской встрече в Лиме, Перу, на Ежегодных совещаниях Международного Валютного Фонда и Всемирного банка, картина выглядит совсем иначе.

Рост на душу населения застопорился в 2014 году, и бюджеты многих стран испытывают трудности. Снижение цен на биржевые товары — основы экспорта региона — и общее ослабление активности в мировой торговле сдерживают развитие стран региона.

В этом номере *Ф&Д* рассматриваются проблемы, стоящие перед регионом, и анализируются способы повышения темпов роста в условиях низких цен на биржевые товары. Крайне важно избежать длительного замедления роста, чтобы иметь возможность реализовать ключевые цели региона: повышение доходов малоимущих, улучшение образования и здравоохранения и широкое участие населения в результатах экономического роста.

Профессор Колумбийского университета и бывший министр финансов Колумбии Хосе Антонио Окампо открывает наш тематический раздел по Латинской Америке. Он отмечает высокие результаты региона за последнее десятилетие и указывает, что для того чтобы Латинская Америка могла восстановить положение, она должна провести технологическое обновление своей производственной структуры и диверсифицировать экономику стран, сделав ее менее зависимой от биржевых товаров.

Алехандро Вернер, глава Департамента стран Западного полушария МВФ, считает самой серьезной угрозой ослабление уверенности и высказывает мнение, что разъяснение направлений экономической политики может укрепить уверенность предпринимателей и потребителей, что является ключевым фактором долгосрочного устойчивого роста. Статьи Норы Лустиг о неотложных задачах по преодолению неравенства и Даниэля Кауфмана о развитии культуры надлежащего управления указывают на другие области реформ, которые могли бы высвободить экономический потенциал.

В других статьях описаны последние события в регионе в части потоков капитала, задач центральных банков и торговли. Завершает этот специальный раздел материал о потенциале Кубы как крупного игрока в туристической индустрии Карибских островов.

Также в этом номере мы обсуждаем влияние нетрадиционной денежно-кредитной политики на страны с формирующимся рынком, тенденции участия населения в рабочей силе в США, исламские финансовые институты и финансовое стресс-тестирование.

И наконец, журналист и писатель Алан Уитли представляет Сабину Алкире, которая своей увлеченностью делом измерения и искоренения бедности снискала место в рядах ведущих мыслителей нашего времени по проблемам мирового развития.

Джеффри Хейден,
главный редактор

- 50 **Цели в глобальном масштабе**
Исламское финансирование выходит за традиционные географические границы и разрастается за счет инструментов сукук и других финансовых продуктов
Анатакришинан Прасад

РУБРИКИ

2 Люди в экономике

Истинное призвание

Сабина Алкире предана делу измерения и искоренения бедности
Алан Уитли



34 Возвращение к основам

Что такое прямые инвестиции?

Инвесторы часто стремятся извлекать прибыль из долгосрочного участия во внешних операциях
Тадеуш Галега и Джеймс Чань

44 Денежные знаки

Выдающиеся женщины

Денежные знаки во всем мире характеризуются значительным недостатком гендерного разнообразия
Кристофер Коукли



55 Книжное обозрение

The Little Big Number: How GDP Came to Rule the World and What to Do about It, Dirk Philipsen
Misbehaving: The Making of Behavioural Economics, Richard Thaler
The Rise and Fall of Neoliberal Capitalism, David Kotz

Иллюстрация: стр. 4, Карл Ладзари/Benedictine Monastery of St. Ottilien.

Фотографии: обложка, Тони Бернс/Getty Images; стр. 2, Том Пилстон/Panos; стр. 6, ThinkStock; стр. 9, Адам Уайзман/Corbis; стр. 10, Джон Стенмейер/VII/Corbis; стр. 12, Майкл Спилотро/IMF; стр. 14, Денни Лейман/Corbis; стр. 17, Фредерик Соро/Photononstop/Corbis; стр. 20, moodboard/Corbis; стр. 24, Рональд Патрик/Bloomberg via Getty Images; стр. 28, AFP PHOTO/Evaristo SA via Getty Images; стр. 31, Хью Ситтон/Corbis; стр. 32, Роберто Мачадо Ноа/Getty Images; стр. 33, Джо Редл/Getty Images; стр. 36, Оржан Ф. Еллингвар/Corbis; стр. 40, Джон Хикс/Corbis; стр. 44, Марта Вашингтон, Беттман/Corbis, Queen Elizabeth, Ullstein Bild/Getty Images; стр. 45, Eva Perón, Ali Burafi/AFP/Getty Images, Marie Curie, DEA/A. Dagli Orti/Getty Images, Jane Austen, Bank of England via Bloomberg/Getty Images, 1 and 2 yuan, DeAgostin/Getty Images; стр. 46, ThinkStock by Getty Images; стр. 50, Найджел Янг/ Arcaid/Corbis; стр. 55–57, Майкл Спилотро/IMF.

Читайте журнал онлайн: www.imf.org/fandd

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

Истинное призвание

Сабина Алкире предана делу измерения и искоренения бедности

Алан Уитли

НЕМАЛО экономистов занимается проблемами развития, но Сабина Алкире — одна из немногих, кто также имеет сан священника. Алкире, директор Оксфордской инициативы в области бедности и человеческого развития (ОИБЧР), не выставляет свою веру напоказ. В ее небольшом, без излишеств, кабинете в здании отделения растениеводства Оксфордского университета (здесь не увидишь романтических шпилей) единственным религиозным атрибутом является мандала бесконечного узла — один из самых важных символов благополучия в тибетском буддизме.

«Мои близкие друзья считают полной бессмыслицей, что я человек верующий», — говорит она с заразительным, почти девическим, смехом. «Но я не вижу разницы между мной и моими друзьями — атеистами или гуманистами. Всеми нами движут страстные убеждения».

Тем не менее, когда она рассказывает о многомерном индексе бедности, с которым связано ее имя, очевидно, что она движима не просто чисто научным стремлением наблюдать и более точно измерять бедность в качестве предпосылки для ее искоренения. «Те из нас, кто занимается проблемами развития, глубоко привержены принципам человечности и справедливости, хотя мы исповедуем разную веру и следуем разным учениям», — говорит она.

Подробная картина

Цель индекса ОИБЧР — дополнить традиционный критерий уровня бедности по доходу (1,25 доллара США в день) более точным отражением характера бедности людей на разных этапах жизни. «Чтобы получить достоверную оценку бедности, нужно знать оба аспекта», — говорит Алкире, имеющая двойное гражданство США и Соединенного Королевства.

Мировой индекс многомерной бедности (ИМБ), подготавливаемый на основе обследований домохозяйств, состоит из 10 взвешенных

показателей в трех областях: *здоровье*, измеряемое по показателям питания и детской смертности; *образование*, с использованием числа лет школьного образования и посещаемости школы в качестве представительных переменных; и *уровень жизни*, оцениваемый по доступу к электроэнергии, системам канализа-

Алкоре хочет, чтобы индекс стал составной частью революции в данных, служащих основой для борьбы с бедностью.

ции, водоснабжения, виду пола в жилье, топливу для приготовления пищи и собственности на основное имущество. Каждый, кто не соответствует трети или более показателей, считается «бедным по многомерной системе оценки». Мировой индекс за июнь 2015 года охватывал 101 страну с населением 5,2 млрд (примерно три четверти мирового населения); в среднем около 30 процентов из них являлись малоимущими по ИМБ. Группа Алкоре (а она всячески подчеркивает, что это — плод работы всей группы) разделила полученные результаты на 884 субнациональных региона, подготовив информацию, не отражаемую в средних показателях по странам.

Одним из преимуществ ИМБ ОИБЧР является то, что правила могут приспособить методологию индекса к собственным условиям, например, путем корректировки весов и пороговых параметров. И в самом деле, по словам Алкоре, ее группа уделяет основное время не глобальному индексу, а национальным ИМБ. Поскольку ИМБ можно разделить на индикаторы, директивные органы могут не только увидеть общую долю малоимущих, но и подробнее рассмотреть, каких условий лишены различные категории населения, скажем, по регионам или этническим группам. Иными словами, этот индекс передает как *масштабы, так и степень* бедности на уровне домохозяйств по различным аспектам, тем самым помогая правительствам проводить целенаправленную политику.

«Эти два компонента позволяют людям, особенно тем, кто занимается анализом политики, получить более точное представление о бедности в той или иной стране посредством сопоставлений за временной период, лучше понять динамику и так далее», — говорит Милорад Ковачевич, главный статистик секретариата Доклада о развитии человека Программы развития ООН (ПРООН) в Нью-Йорке. В своей ведущей годовой публикации «Доклад о развитии человека» в 2010 году ПРООН заменила свой индекс человеческой бедности на ИМБ, который построили в ОИБЧР Алкоре и Мария Эмма Сантос, ныне доцент кафедры экономики Национального университета в г. Баия-Бланка, Аргентина.

В 2014 году ПРООН начала рассчитывать этот индекс независимо от ОИБЧР из-за некоторых методологических расхождений. Но впоследствии они уладили свои разногласия и договорились снова подготовить единый ИМБ в 2016 году. «Они прекрасные коллеги, будет приятно снова поработать с ними», — говорит Алкоре.

Бутан, Колумбия, Мексика, Филиппины и Чили уже приняли официальные национальные ИМБ для содействия распределению ресурсов и оценки надлежащего осуществления мер политики. Несколько других стран, в том числе Тунис, готовятся последовать их примеру.

Колумбия, по словам президента Хуана Мануэля Сантоса, использует свой ИМБ в качестве ориентира при составлении плана развития страны на 2014–2018 годы. «Бороться с многомерной бедностью труднее, но такой подход намного эффективнее», — заявил Сантос на третьем ежегодном совещании Коллегиальной группы по проблемам многомерной бедности, которое состоялось в июне в Картахене, Колумбия. В эту группу, называемую «инициатива Юг-Юг», входят должностные лица из 40 стран.

Алкоре говорит, что индекс не должен «пылиться в архивах». Она хочет, чтобы он стал составной частью революции в данных, служащих основой для борьбы с бедностью. «Мне особенно нравится то, что мы работаем с увлеченными и преданными делу людьми, которые используют наши измерения для разработки мер политики. В настоящее время мы переживаем этап очень динамичной и творческой работы», — говорит она.

Может показаться, что индекс многомерной бедности во многом опирается на работы Амартьи Сена, и это действительно так. «Бедность», — писал Сен в своей вышедшей в 2000 году книге «Развитие как свобода», — нужно рассматривать как «лишение возможностей, а не просто низкий доход». По словам Алкоре, она в значительной мере считает этого индийского экономиста своим наставником. Он действительно согласился быть рецензентом ее докторской диссертации, но затем ему пришлось отказаться из-за нехватки времени, когда ему была присуждена нобелевская премия по экономике в 1998 году.

Ее книжные полки заставлены работами Сена. На шкафу стоит проспект лекции, с которой он выступил в Оксфордском университете в 2013 году, а плакат у ее кабинета резюмирует миссию ОИБЧР цитатой из лекции Сена «Возможность социального выбора»: «Как можно выработать аргументированные обобщающие суждения при таком разнообразии предпочтений, проблем и затруднений разных индивидуумов в обществе?»

Сен является консультантом по ОИБЧР, и Алкоре довольно часто с ним общается. «Но он не занимается практическим руководством, ИМБ — это наша работа», — говорит она. — Он может критиковать ее. У него могут быть другие идеи. Но он предоставляет широкую свободу людям, которые стараются развить результаты его работы. Он вовсе не пытается направлять эту деятельность».

Окольный путь к цели

Алкоре пришла к работе по измерению бедности непростым путем. Она родилась в 1969 году в немецком университетском городке Геттингене, но когда она была еще младенцем, семья переехала в США, где ее отец получил должность преподавателя технологий химической промышленности в Университете штата Иллинойс в Урбана-Шемпейн. В 1989 году Алкоре окончила тот же университет по специальностям «социология» и «подготовительные медицинские курсы» и была принята на медицинский факультет Университета Джонса Хопкинса. Однако в промежуточный год она решила отказаться от предложенного места, чтобы не залезать в долги.

В тот год она три месяца работала в качестве добровольца в неправительственной организации, проводившей систематическую иммунизацию среди афганских беженцев в районе Пешавара, Пакистан. «Я жила в доме местной семьи. Их сын учился в моем университете, а сестры были моими ровесницами, так что я полностью погрузилась в эту культуру и язык, и мне очень нравился Ислам», — вспоминает она. В Индии она провела несколько недель в Калькутте, в доме Матери Терезы для умирающих, посещала тибетские поселения в штате Химачал-Прадеш и работала в лагерях беженцев из Шри-Ланки на юге страны. «Это был обычный опыт студенческого годового отпуска, когда ты просто пытаешься впитать в себя как можно больше». Затем Алкоре решила заняться изучением теологии. «Я не знала, что

это такое, так что это было довольно странный выбор», — говорит она с обезоруживающей простотой. «Я была и остаюсь глубоко верующим человеком, это важная часть моей жизни. Я хотела узнать больше о Боге, но поняла, что смысл теологии не в этом. Она, по-видимому, состоит в изучении текстов, связанных с Богом».

Алкире получила диплом по теологии в оксфордском колледже Магдалены в 1992 году, но признается, что это ей удалось с трудом: «Честно говоря, я чуть не провалила теорию — я так и не смогла четко уяснить разницу между злом и страданием». Но ее работа по Исламу была принята с отличием. «Причина, возможно, в том, что я обожала этот курс, к тому же я ранее изучала вариант арабского языка, на котором написан Коран, и поэтому смогла вставить в текст цитаты на арабском». Позже Алкире прослушала курс на степень магистра философии по христианской политической этике, чтобы изучить, как можно содействовать развитию, уважая при этом культурные и духовные ценности других людей. По ее дипломатичному замечанию, для оксфордского факультета теологии это не было «браком, совершенным на небесах». Ее диссертация 1994 года на степень магистра, «Концепция сокращения бедности в деятельности Всемирного банка с 1990 года: теологический анализ», показала факультету слишком современной по содержанию, и в докторантуру ее не приняли. В результате она снова сменила специализацию, на этот раз на экономику, по настоятельному совету преподавателя по экономике Латинской Америки Розмари Торп, которую Алкире называет «замечательной женщиной». По словам Алкире, этот переход был для нее естественным, поскольку она уже посещала занятия начиная от эконометрики до теории развития, и для нее они были «очень интересными и нетрудными»; она также изучала работы Сена. К 1995 году она имела за плечами степень магистра, за которой в 1999 году последовала докторская, обе по концепции развития Сена на основе возможностей.

После прихода во Всемирный банк, где она работала с 1999 по 2001 год, Алкире прошла подготовку для посвящения в духовный сан, во время которой познакомилась с Эдмундом Ньюэллом, капелланом при епископе Оксфордском. Если Алкире перешла от теологии к экономике, то Ньюэлл изучал в Оксфорде экономику и экономическую историю до того, как он стал священником англиканской церкви. Позже они совместно написали книгу *“What Can One Person Do? Faith to Heal a Broken World”* («Что может сделать один человек? Вера, исцеляющая израненный мир»), в которой рассматривались Цели развития тысячелетия ООН с теологической и практической точек зрения.

«Для нее экономика — такое же призвание, как христианство. Она всецело предана этой науке — людям, которым она служит. Это одно из ее качеств, которые были очевидны тем, кто с ней работал», — говорит Ньюэлл, который теперь возглавляет благотворительную организацию в области образования и исследовательский центр в пригороде Лондона.

«Суть не в абстрактной экономической теории. Главное — практические возможности для помощи малоимущим всего мира. Это наглядно проявляется в характере нашей работы и во всем, что она делает», — добавляет он.

Алкире уже давно хотела применить концепцию возможностей Сена к измерению многомерной бедности, и решающий сдвиг, наконец, произошел в 2006 году, когда она начала сотрудничать с Джеймсом Фостером, ныне профессором университета им. Джорджа Вашингтона в Вашингтоне, округ Колумбия, и ведущим специалистом по методам измерения. В 1984 году, когда Фостер учился в аспирантуре Корнельского университета,



Портрет Алкире работы Карла Ладзари, 2006 год; фрагмент картины «Воскрешение Лазаря».

он совместно с Джоэлом Гриром и Эриком Торбеке (из того же университета) разработал названный их инициалами набор индексов бедности ФГТ, которые по сей день широко используются для измерения единичных переменных, таких как доход, потребление и калорийность питания. Сначала Фостер «весьма подозрительно относился к любым многомерным показателям», по словам Алкире, которая в то время занималась организацией ОИБЧР. «Но мы целую неделю все подробно обсуждали, — вспоминает она. — И наконец, кажется, осознали, какие возможности открываются в методологиях на основе его работ».

В результате этой марафонской «мозговой атаки» родилась методология Алкире-Фостера, составившая основу ИМБ. Алкире говорит, что она очень многому научилась у Фостера.

«Он больше ориентирован на теоретическую работу. Если требуются доказательства, это по его части. Это вроде языка, который я понимаю, но на котором не говорю», — признается она. И снова смеется. «Я стараюсь учиться, но он в этом на голову выше меня».

Суровый критик

Алкире говорит, что приобретенные навыки медитации позволили успокоить то, что она называет вспышками раздражения, случавшимися в детстве. Однако ее уравновешенность, похоже, подверглась испытанию в 2010 году, когда во время посещения Бутана (да еще и на выездном семинаре по медитации) до нее дошли сообщения, что Мартин Равайон, в то время ведущий исследователь Всемирного банка, подверг резкой критике новое увлечение индексами многомерной бедности. «Об этом мне сообщили по телефону, и мне пришлось пройти 5 км до гостиницы, где был Интернет, чтобы написать ответ», — вспоминает Алкире.

Критикуя новый ИМБ ПРООН, Равайон заявлял, что просто невозможно поверить в то, что один индекс может передать все аспекты бедности. «Все мы согласны с тем, что снижение детской смертности — чрезвычайно важная цель развития, но как можно утверждать, ... что предотвращение смерти одного ребенка равнозначно устранению совокупности лишений, связанных с земляным полом в жилище, приготовлением пищи на дровах и отсутствием радио, телевизора, телефона, велосипеда или автомобиля?» — писал он.

Пять лет спустя Равайон, теперь профессор экономики в Джорджтаунском университете в Вашингтоне, округ Колумбия, остается суровым критиком. По его мнению, сведение различных показателей бедности в один индекс сродни объединению всех шкал и индикаторов в автомобиле в единственный прибор. «Аспекты благосостояния, связанные с человеческим развитием, насущно важны для оценки общественного прогресса, но я не хочу объединять их в некоем составном показателе с материальными благами», — говорит он. «Я хочу рассматривать их отдельно. Я хочу видеть, где дела у страны идут хорошо, а где нет». По мнению Равайона, сведение разных показателей в ИМБ может быть однозначно вредным, если директивные органы не понимают, какие компромиссы заложены в этот индекс. «Я бы настоятельно рекомендовал осторожный подход», — говорит он. — Правительства видят лишь сами индексы. Они не знают, из каких ингредиентов сварен этот суп. Не думаю, что это хорошая основа для разработки политики».

Будет преуменьшением просто сказать, что многомерные индексы, такие как ИМБ ОИБЧР, больше нравятся аналитикам экономической политики, чем экономистам. Помимо субъективности, присущей выбору компонентов и их весов, этот

индекс дает повод для критики тем, что полагается на международные обследования и показатели, которые могут быть применимы не ко всем странам. Подходит ли он, например, для измерения бедности как в Африке, так и в странах бывшего Советского Союза? Статистики также не одобряют показатель общего ИМБ, который использует порядковые, а не количественные данные. «Все эти составные индексы служат целям коммуникации. Никто не утверждает, что они очень точны», — говорит Ковачевич из ПРООН. «Но если люди заинтересуются и захотят узнать, почему в этой стране ситуация развивалась так, а в других иначе, они могут раскрыть индекс и посмотреть на его составные части».

Чарльз Кенни из Центра мирового развития, аналитической организации в Вашингтоне, согласен с Алкире, что рассматривать борьбу с бедностью исключительно через призму дохода было бы ошибкой. Такие страны, как Гаити и Демократическая Республика Конго добились небольшого снижения детской смертности и улучшения образования, несмотря на то что их доходы не растут, отмечает Кенни, автор *“Getting Better: Why Global Development Is Succeeding — and How We Can Improve the World Even More”* («Изменения к лучшему: почему мировое развитие идет успешно, и как мы можем еще больше улучшить мир»). Однако и он опасается, что ИМБ может заменить одну политически удобную универсальную цифру (доход 1,25 доллара США в день) другой. «Меня беспокоит, что после всех доводов о многомерном характере бедности ИМБ в итоге выражается одной цифрой».

Еще одно затруднение состоит в том, что любой индекс в итоге зависит от качества используемых данных, а в странах с формирующимся рынком их качество нередко недостаточно. «В области знаний о развитии существует двойная проблема: мы знаем меньше о бедных странах и меньше о малоимущих в бедных странах», — говорит Мортен Джервен, автор книги *Africa: Why Economists Get It Wrong* («Африка: почему экономисты ее не понимают»). Например, обследования на местах для выяснения того, действительно ли домохозяйства имеют доступ к электроэнергии (это один из показателей ИМБ), проводятся явно недостаточно часто. «ИМБ обеспечивает некоторую степень дезагрегирования и делает это немного лучше, чем некоторые другие показатели», — говорит Джервен, старший доцент в университете Саймона Фрейзера в Бернаби, Британская Колумбия, Канада. «Но если используемые в нем цифры обновляются нечасто или не опираются на реальные наблюдения, эти тенденции могут ничего не значить».

На фоне поиска более качественных показателей бедности все большие сомнения вызывает способность традиционной статистики, особенно ВВП, измерять экономический рост в цифровой экономике, не говоря уже о благополучии, благосостоянии и экологической устойчивости.

«Чтобы точно измерять наше продвижение в формировании устойчивого образа жизни, мы считаем необходимым не ограничиваться показателями ВВП», — отметила Гудрун Копп, государственная секретарь парламента Германии по экономическому сотрудничеству и развитию, объясняя, почему Берлин начал оказывать поддержку ОИБЧР в работе по многомерной бедности.

Диана Коил, автор книги *“GDP: A Brief, but Affectionate History”* («ВВП: краткая история, рассказанная с любовью»), предлагает вести наблюдение за «приборной панелью» индикаторов роста общественного благосостояния, таких как Индекс лучшей жизни Организации экономического сотрудничества и развития. «Можно привести контраргумент, что нужна одна цифра, потому что на нее обращают внимание избиратели и политики», — говорит Коил. — Но хотя такой вариант кажется привлекательным, он лишь скрывает некоторые компромиссы, с которыми должна иметь дело политика». Алкире признает пользу подхода с приборной панелью, но предлагает включить в нее ИМБ. «С чем мы не согласны, так это с мнением о том, что следует рас-

сматривать факторы лишений только по отдельности, не стремясь выяснить, кто не имеет доступа одновременно ко многим факторам», — говорит она.

На сайте ОИБЧР приводятся ссылки на статьи и блоги с критикой ИМБ, и это похвально. «Трудности еще не позади, ведь наша работа все еще встречает сильное сопротивление», — говорит она. Сам коллектив ОИБЧР «всегда готов азартно спорить» о том, как можно улучшить индекс. «Нет зон, недоступных для критики, я и сама, конечно, нахожу много недостатков в индексе и методологии», — добавляет она. Не все данные сопоставимы или отражают последние изменения, есть пробелы в субнациональных обследованиях по регионам, но это вполне качественный индекс, и он быстро совершенствуется с повышением качества обследования. «Есть целый ряд критических замечаний, к которым я отношусь с пониманием и уважением. Но в практическом плане я с ними не согласна», — говорит она уверенно.

Предстоящие задачи

Каковы дальнейшие планы Алкире? Она твердо намерена далее совершенствовать ИМБ и увеличивать его охват для измерения занятости, расширения возможностей («это моя страсть») и проблем насилия. Ей бы очень хотелось разработать индекс, полнее освещающий условия жизни женщин и обращение с ними, но такая инициатива потребовала бы широкой политической поддержки. «Нельзя слишком отрываться от позиции стран», — говорит Алкире. — Это решение должно быть принято международным сообществом. Если оно заинтересовано в индексе на гендерной основе, мы знаем, как его составить, но у нас нет нужных данных».

Было ошибкой считать, что для измерения многомерной бедности требуется собирать намного больше данных, чем для отслеживания бедности по уровню дохода или потребления. Например, ИМБ использует только 39 из 625 вопросов из проводимых Агентством международного развития США демографического обследования и обследования состояния здоровья населения, одного из главных источников данных ОИБЧР (другим таким источником является Обследование по многим показателям с применением гнездовой выборки ЮНИСЕФ). Достаточно будет немного подправить вопросы. «Всего несколько секунд — и вы сможете получить намного более качественную информацию», — говорит она.

С сентября 2016 года Алкире будет руководить своей программой из США, где она согласилась занять должность штатного профессора в университете Джорджа Вашингтона, — вместе с Джеймсом Фостером. «Университет любезно предложил удобные и продуманные условия на переходный период», — говорит она. Тем не менее, исследования в Оксфорде по проблемам измерения бедности будут продолжаться в той или иной форме. «Понятия не имею, как это будет происходить практически», — говорит Алкире. — Я просто хочу иметь возможность продолжать работать над этими вопросами».

Пока же дел у нее предостаточно. Работа в церкви не оставляет времени на хобби — кулинарию, физические упражнения и медитацию. Помимо обязанностей почетного капеллана в колледже Магдалины она много времени уделяет своему приходу Сент-Джон в предместье Восточного Оксфорда Каули, где уже очень долго нет приходского священника. «Я этим занимаюсь год, но это, несомненно, изменило мою жизнь. Теперь мне чаще всего приходится быть дома по воскресеньям. Это так странно», — смеется она. Видимо, делам божьим нет конца. ■

Алан Уитли — автор и редактор статей по экономике, ранее работавший в агентстве Рейтер, редактор и соавтор книги *“The Power of Currencies”* («Власть денег»).

Неопределенные времена

После десятилетия социально-экономического прогресса Латинская Америка сталкивается со сложными проблемами

Хосе Антонио Окампо

НЕ так давно Латинская Америка была примером успеха экономического роста. В то время как страны с развитой экономикой переживали глубокий спад в ходе финансового кризиса 2008–2009 годов в США и Западной Европе, а затем вялое восстановление роста, страны с формирующимся рынком, как представлялось, сулили перспективу возобновления роста мировой экономики. Латинская Америка рассматривалась как часть этой перспективы.

Десятилетие с 2004 по 2013 год было во многих отношениях исключительным с точки зрения экономического роста и, в еще большей степени, социального прогресса в Латинской Америке. Некоторые исследователи стали называть этот период «латиноамериканским десятилетием» — термин, введенный для контраста с «потерянным десятилетием» 1980-х годов, когда тяжелый долговой кризис поверг этот регион в глубокую рецессию.

Но эта положительная картина резко изменилась. Экономический рост на душу населения застопорился в 2014 году, и на большую часть региона вновь смотрят как на несбывшуюся надежду. Внезапное ухудшение перспектив региона отражает также значительные изменения международных факторов, влияющие на экономические результаты региона, в том числе существенное снижение цен на биржевые товары, которые по-прежнему составляют основу экспорта этого региона (и особенно Южной Америки), и общее замедление мировой торговли. Для того чтобы Латинская Америка могла восстановить свое положение, она должна провести реформы, направленные на диверсификацию экономики и технологическое обновление своей производственной структуры, с тем чтобы сделать ее менее зависимой от динамики биржевых товаров.

Утро в Картахене, Колумбия.

Хорошие показатели

Хотя 2004 год ознаменовал начало так называемого латиноамериканского десятилетия, некоторые экономические улучшения начались за несколько лет до него. Низкий бюджетный дефицит был нормой в большинстве стран с 1990 года. Укрепление налоговой базы способствовало основательно финансируемому расширению социальных расходов, которое резко сократилось в 1980-е годы. Инфляция, которая составляла почти 1200 процентов по региону в 1990 году, снизилась до однозначных показателей к 2001 году. Все это — существенные достижения. Но самым примечательным, учитывая прецедент долгового кризиса, было резкое сокращение отношения внешнего долга к ВВП, которое произошло в 2004–2008 годы. В то же время страны региона накопили крупные валютные резервы. Внешний долг за вычетом валютных резервов сократился со среднего уровня в 28,6 процента ВВП в 1998–2002 годы до 5,7 процента в 2008 году (см. рис. 1). Хотя эта тенденция к снижению была прервана в 2008 году, когда счет текущих операций региона перестал сводиться с профицитом, который наблюдался с 2003 года, уровень долга в 2014 году все еще был низким по историческим стандартам — всего 8 процентов.

Поскольку низкие коэффициенты задолженности повышают вероятность того, что страна сможет погасить свою задолженность вовремя, они позволяли большинству латиноамериканских стран пользоваться чрезвычайно широким доступом к внешнему финансированию. В середине 2000-х годов реальные (с учетом инфляции) процентные ставки по внешним займам Латинской Америки вернулись на низкие уровни, не наблюдавшиеся в этом регионе со второй половины 1970-х годов, до разрушительного долгового кризиса, который привел к потерянным десятилетиям. Благодаря осмотрительным коэффициентам задолженности денежно-кредитные органы в ряде стран были в состоянии проводить экспансионистскую политику для противодействия негативным последствиям сильной рецессии в странах с развитой экономикой. В частности, все основные центральные банки понизили свои процентные ставки, а некоторые правительства увеличили расходы государственного сектора в целях увеличения внутреннего спроса. Эта способность проводить экономическую политику, которая противодействовала экономическому циклу, а не усиливала его, была беспрецедентной в истории региона.

Экономический рост составлял в среднем 5,2 процента с 2004 до середины 2008 года — лучший показатель, наблюдавшийся в регионе с 1968–1974 годов (рис. 2). Кроме того, рост сопровождался инвестиционным бумом во многих странах. Инвестиции в процентах ВВП повысились до уровней, которые были лишь немного ниже пика, достигнутого до долгового кризиса 1980-х годов, и были еще выше без учета Бразилии и Венесуэлы.

А после кратковременного и резкого замедления темпов экономического роста в 2009 году, которое явилось полномасштабным спадом в некоторых странах, в частности в Мексике, рост восстановился в среднем до 4,1 процента в год в 2010–2013 годы. В большинстве стран действительно исключительный рост происходил с 2004 года до середины 2008 года, однако в некоторых странах — Панаме, Перу и Уругвае — среднегодовые темпы роста экономики составляли более 6 процентов в течение целого десятилетия, с 2004 по 2013 год.

С 1990-х годов в регионе также происходили долгосрочные улучшения в области человеческого развития благодаря увеличению социальных расходов в процентном отношении к ВВП во всех странах. Увеличение социальных расходов способствовало расширению образования, здравоохранения и других социальных услуг. Эти улучшения могут быть охарактеризованы как «демократический дивиденд», так как они последовали за широкомасштабным возвратом к демократии в Латинской Америке в 1980-е годы.

Наиболее значительным из благоприятных социальных изменений в течение прошлого десятилетия было существенное сокращение бедности и связанные с ним улучшения на рынках труда и в области распределения доходов. По данным Экономической комиссии для Латинской Америки и Карибского бассейна ООН (ЭКЛАК) и Международной организации труда, уровень безработицы в регионе снизился с 11,3 процента в 2003 году до 6,2 процента в 2013 году. Занятость в неформальном секторе, где работники заняты низкопроизводительными видами деятельности, работая самостоятельно или в очень небольших фирмах, уменьшилась с 48,3 процента общей численности занятых в 2002 году до 44,0 процента в 2014 году, и доля трудоустроенного населения в возрасте от 15 до 64 лет увеличилась на 4,6 процентных пункта.

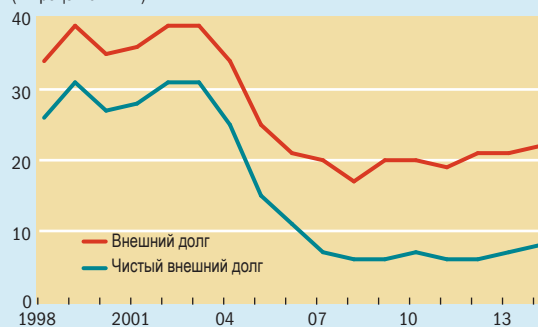
В большинстве стран Латинской Америки отмечалось также значительное улучшение распределения доходов, не только составляющее резкий контраст с историей этого региона, но и расходящееся с относительно общим мировым повышением неравенства в последние годы (см. «Самые неравные на земле» в настоящем номере *Ф&Р*). Это уменьшение неравенства

Рисунок 1

Займствование снижается

По любым оценкам, внешний долг Латинской Америки в процентах ВВП резко сократился за последнее десятилетие.

(В процентах ВВП)



Источник: оценки автора, основанные на данных Экономической комиссии ООН для Латинской Америки и Карибского бассейна (ЭКЛАК).

Примечание. Чистый внешний долг корректирует совокупное внешнее заимствование с учетом валютных резервов страны.

Рисунок 2

Лучшие показатели за несколько десятилетий

В период с 2004 по 2008 год ВВП Латинской Америки возрастал самыми быстрыми темпами с 1970-х годов.

(ВВП, темп роста в годовом исчислении, в процентах)



Источник: Экономическая комиссия для Латинской Америки и Карибского бассейна.



в сочетании с экономическим ростом привело к впечатляющему снижению уровней бедности и подъему среднего класса. В 2002 году процент населения Латинской Америки, живущего в бедности, был выше, чем в 1980 году, согласно данным ЭКЛАК (2014 год). Но общая численность малоимущего населения сократилась на 16 процентных пунктов в течение последующих десяти лет; примерно половину этого показателя составляло сокращение крайней нищеты. Сопоставимое снижение уровня бедности наблюдалось только в 1970-е годы благодаря быстрому экономическому росту в то время. По мере снижения бедности происходил рост среднего класса (населения, живущего на доходы от 10 до 50 долларов США в день, согласно определению Всемирного банка) примерно с 23 процентов до 34 процентов населения.

Вместе с тем эти социальные улучшения следует рассматривать с осторожностью. Неформальный рынок труда все еще преобладает во многих странах. Улучшение распределения доходов было по большей части обусловлено переломом в тенденции роста неравенства в 1980-е и 1990-е годы. И даже с учетом улучшений в области сокращения неравенства структура распределения доходов в Латинской Америке остается одной из самых худших в мире. Кроме того, повышение доступности образования и здравоохранения не сопровождалось улучшением качества услуг. Например, латиноамериканские студенты занимают низкие ранги в Программе международной оценки учащихся Организации экономического сотрудничества и развития. Качественное образование имеет важнейшее значение для развития технологически сложных областей, производящих товары и услуги с высокой стоимостью, которые необходимы для возвращения к динамичному росту в странах Латинской Америки.

Конец благоприятных времен

В противоположность благополучному десятилетию, которое закончилось в 2013 году, последние экономические показатели стран Латинской Америки были низкими. Темпы роста резко упали в 2014 году до всего 1,1 процента, что чуть выше текущего низкого роста численности населения в регионе, составляющего 1,0 процента, и будет оставаться на таком же или даже более низком уровне в 2015 году, согласно МВФ и ЭКЛАК (см. рис. 2). Инвестиции также снизились в 2014 году и будут продолжать снижаться в 2015 году. Коэффициенты бедности

оставались неизменными на уровнях 2012 года (см. рис. 3), и, хотя точных данных пока нет, представляется, что это верно и в отношении распределения доходов. Безработица оставалась низкой, но доля трудоспособного населения, имеющего работу, в 2014 году уменьшилась.

Вместе с тем существуют значительные региональные различия в последних изменениях в Латинской Америке. Резкое замедление в основном характерно для Южной Америки, где темп роста составлял 0,6 процента в 2014 году по сравнению с 2,5 процента в Мексике и Центральной Америке. Кроме того,

Регион менее способен противостоять неблагоприятным внешним шокам, чем в 2008 и 2009 годах.

в Венесуэле в 2014 году начался серьезный спад, который углубится в 2015 году, а две крупнейшие южноамериканские страны, Аргентина и Бразилия, также испытывают умеренные спады в 2015 году, согласно IMF (2015 год). В большинстве других стран Южной Америки экономический рост продолжался, но замедлился в 2014 году (Перу, Уругвай, Чили, Эквадор) или замедляется в 2015 году (Колумбия). Исключениями являются Боливия и Парагвай, где темпы роста будут по-прежнему составлять 4,0 процента или выше в 2015 году. В северной части региона в Мексике рост будет продолжаться, хотя и несколько более вялыми темпами — 2,1 процента в 2014 году и, по прогнозу, 3,0 процента в 2015 году. Эти темпы продолжают посредственную динамику экономического роста в самой северной части Латинской Америки, где средний темп роста составлял 2,6 процента в период между 2004 и 2013 годом, занимая последнее место в Латинской Америке. Таким образом, в северной части Латинской Америки страны Центральной Америки (за исключением Сальвадора и Гондураса) и Доминиканская Республика опережают по своим показателям.

Хотя определенная устойчивость сохраняется, регион менее способен, чем в 2008 и 2009 годах, противостоять неблагоприятным внешним шокам, таким как снижение цен на биржевые товары или изменения в денежно-кредитной политике США.

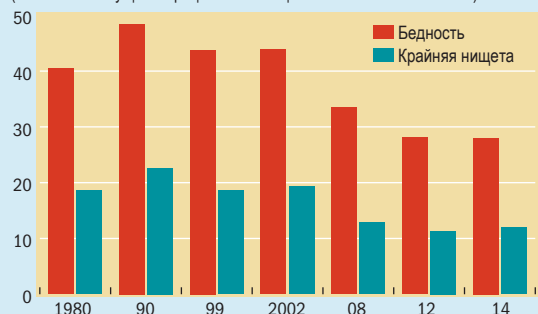
Одна из главных сильных сторон региона по-прежнему заключается в низких показателях внешнего долга. Несмотря на начавшееся повышение, коэффициенты задолженности за вычетом валютных резервов остаются низкими. С некоторыми исключениями, эта благоприятная чистая позиция по задолженности обеспечивает странам доступ к рынкам частного капитала и, как минимум, позволяет органам денежно-кредитного регулирования большинства стран избегать ограничительной политики при урегулировании текущих шоков. Но из-за растущих внешних дисбалансов (особенно дефицита по счетам текущих операций) и, в некоторых случаях, роста инфляции, пространство для маневра, имеющееся у органов денежно-кредитного регулирования, является более ограниченным, чем то, которым они пользовались во время финансового кризиса 2008–2009 годов. Действительно, некоторые страны, в частности Бразилия, были вынуждены повысить процентные ставки, чтобы противодействовать растущей инфляции. В дополнение к этому более высокие государственные расходы в последние годы ограничили возможность Латинской Америки использовать налогово-бюджетную политику для поддержания роста в странах, пострадавших от снижения мирового спроса.

Рисунок 3

Уменьшение числа малоимущих

После неуклонного снижения в течение десяти лет уровни бедности в Латинской Америке оставались неизменными в последние два года.

(Число малоимущих в процентах от общей численности населения)



Источник: Экономическая комиссия для Латинской Америки и Карибского бассейна (ЭКЛАК).

Примечание. Бедность определяется ЭКЛАК с точки зрения стоимости корзины товаров и услуг, считающихся основными, по отдельным странам.



Строительство музея Сумайя в г. Мехико, Мексика.

В среднем бюджеты региона перестали сводиться с первичными профицитами (доходы минус расходы до выплаты процентов), которые наблюдались до кризиса.

Однако наибольший риск связан со счетом текущих операций платежного баланса. Несмотря на очень благоприятные условия торговли (отношение экспортных цен к импортным ценам), в регионе сложился дефицит по счету текущих операций (который в основном измеряет разность между экспортом и импортом товаров и услуг, или, что эквивалентно, насколько совокупные расходы превышают значение национального дохода). Один из способов понять это заключается в том, чтобы вычесть из сальдо счета текущих операций прирост стоимости экспорта, связанный с улучшением условий торговли по отношению к году до бума цен на биржевые товары (2003 году). При такой оценке более благоприятные условия торговли приносили Латинской Америке выгоды, эквивалентные примерно 7 процентам ВВП в 2011–2013 годы. Но регион не только тратил все эти доходы — он имел дефицит по счету текущих операций. Это означает, что регион фактически *перерасхидал* прибыль от бума цен на биржевые товары (см. рис. 4). Другие оценки (IMF, 2013) позволяют предположить еще больший перерасход. Снижение курсов многих валют региона в последнее время в конечном итоге поможет сократить дефицит по счетам текущих операций (сделав экспорт более прибыльным, а импорт — более дорогостоящим). Но в краткосрочной перспективе улучшение состояния счета текущих операций будет обусловлено прежде всего сокращением импорта в результате замедления экономического роста.

Внешнее влияние

Поворот фортуны Латинской Америки в значительной степени связан с резкой переменой в благоприятных внешних условиях, которые способствовали подъему. Превосходные результаты, отмечавшиеся с 2004 года до середины 2008 года, были обусловлены чрезвычайным совпадением четырех положительных

внешних факторов: быстрым ростом международной торговли, бумом цен на биржевые товары, широким доступом к внешнему финансированию, также возможностями миграции и растущими денежными переводами, которые мигранты посылали домой.

Два из этих положительных факторов — возможности миграции и быстрый рост мировой торговли — исчезли, вероятно, навсегда, в результате финансового кризиса в странах с развитой экономикой.

Возможности миграции в США более ограничены, чем до кризиса, а высокая безработица в Испании заставила многих мигрантов из Южной Америки вернуться домой. Денежные переводы, которые помогают поддерживать спрос в странах-получателях, восстановились, но по-прежнему ниже пикового уровня 2008 года.

Мировая торговля также испытала самый глубокий спад, когда-либо наблюдавшийся в истории в мирное время, после краха уолл-стритской инвестиционной фирмы Lehman Brothers в сентябре 2008 года. Хотя торговля быстро восстановилась, с 2011 года ее темпы роста оставались медленными. В целом, согласно данным МВФ, с 2007 года объемы экспорта увеличивались всего на 3,0 процента год — самый низкий показатель со времен Второй мировой войны, составляющий лишь долю годового темпа роста в 7,3 процента, отмечавшегося в период между 1986 и 2007 годом.

Бум цен на биржевые товары начался в 2004 году, и, хотя этот рост был прерван резким сокращением международной торговли, восстановление было также очень быстрым. Преимущества положительных условий торговли были особенно сильны для стран, экспортирующих энергоресурсы и минеральное сырье (Венесуэлы, Чили, Боливии, Перу, Колумбии и Эквадора, в указанном порядке), а также для крупных экспортеров сельскохозяйственной продукции (Аргентины и Бразилии). Напротив, страны-импортеры нефти понесли ущерб, особенно страны Центральной Америки и Карибского бассейна.



Но когда цены на биржевые товары, кроме нефти, начали в 2012 году снижаться, а цены на нефть резко упали во второй половине 2014 года, фортуна повернулась в обратную сторону. Страны-экспортеры энергоресурсов и минерального сырья, которые получали выгоды от бума, в последнее время оказались в проигрыше, а страны Центральной Америки в настоящее время выигрывают. Замедление темпов экономического роста в Китае является основной причиной резкого понижения конъюнктуры в секторе биржевых товаров, так как спрос в Китае был основным фактором, определяющим цены на биржевые товары. Пока нет ответа на вопрос о том, является ли это краткосрочным или долгосрочным феноменом. Исследование, проведенное мною совместно с Билге Эртенем (Erten and Ocampo, 2013), показывает, что реальные цены на биржевые товары следовали долгосрочным циклам с конца XIX века. Если такая динамика сохраняется, мир находится в начале длительного периода снижения цен на биржевые товары.

Таким образом, из четырех условий, которые способствовали подъему в период с 2004 до середины 2008 года, остается только одно: широкий доступ к внешнему финансированию. Последствия краха Lehman, по существу, привели к прекращению финансирования на рынках частного капитала, но всего лишь примерно на один год. После этого доступ стран Латинской Америки к международным рынкам капитала вновь резко увеличился. Ежегодные выпуски облигаций странами Латинской Америки почти утроились — до 9,6 млрд долларов США в месяц в 2010–2014 годы по сравнению с 3,5 млрд в 2004–2007 годы, — а стоимость финансирования оставалась низкой для стран, которые выпускали облигации на международных рынках частного капитала. Благоприятные условия финансирования обусловлены низкими коэффициентами задолженности и большим объемом ликвидности (денежных средств), циркулирующей

на мировых финансовых рынках, в результате экспансионистской денежно-кредитной политики основных развитых стран, стремящихся укрепить свою все еще слабую экономику (см. «Наблюдая за приливами» и «Вторичные эффекты» в настоящем выпуске *Ф&Р*). Кризис евро в 2011–2012 годы, постепенное свертывание покупок облигаций Федеральной резервной системой США и даже шоки цен на биржевые товары 2014 года оказали лишь небольшое воздействие на доступ стран Латинской Америки к мировым финансовым рынкам. Кроме того, те несколько стран, которые не имеют доступа к глобальным рынкам частного капитала (Аргентина, Венесуэла и Эквадор), получали достаточное финансирование от Китая. Разумеется, мировые финансовые условия могут измениться, учитывая новые факторы неопределенности, связанные с ситуацией в зоне евро ввиду кризиса в Греции, или же если резкий разворот кредитно-денежной политики США приведет к оттоку инвестиционных средств из региона. Но на момент подготовки этой статьи доступ Латинской Америки к мировым рынкам капитала оставался благоприятным.

Перспективы

Латинская Америка не может полагаться исключительно на благоприятные внешние условия для содействия экономическому росту в ближайшем будущем и должна создавать свои собственные благоприятные условия. Отсюда необходимость реформ.

Но реформы должны выходить за рамки традиционных рыночных подходов, которые были в моде в 1980-х и 1990-х годах. Непреклонный факт заключается в том, что рыночные реформы не обеспечили высокого экономического роста. Действительно, рост ВВП в 1991–2014 годы после рыночных реформ составлял 3,2 процента в год, по сравнению с 5,5 процента в эпоху более



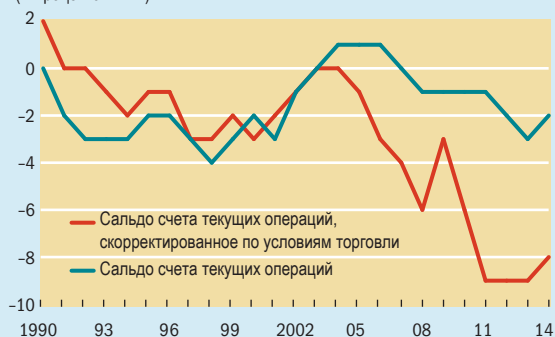
Рабочие разравнивают соевые бобы на уходящем в дальнее плавание судне, Порту-де-Тубаран, Витория, Эспириту-Санту, Бразилия.

Рисунок 4

Перерасход доходов от бума

Латинская Америка получила огромные выгоды от большого повышения цен на экспорт по отношению к импорту после 2003 года. Но, за исключением нескольких лет, и даже при значительном улучшении так называемых условий торговли, этот регион имел дефицит по счету текущих операций.

(В процентах ВВП)



Источник: оценки автора, основанные на данных Экономической комиссии для Латинской Америки и Карибского бассейна.

Примечание. Корректировка представляет собой оценку выгод и потерь в плане стоимости экспорта, связанных с улучшением или ухудшением условий торговли по сравнению с 2003 годом. Голубая линия представляет сальдо счета текущих операций. Красная линия показывает, насколько велик был бы дефицит в последние годы в отсутствие значительного улучшения условий торговли. Условия торговли измеряют цены экспорта по отношению к ценам импорта. Сальдо счета текущих операций определяется как экспорт минус импорт товаров и услуг и чистых трансфертов.

активного государственного вмешательства с 1946 до 1980 года. Низкая производительность препятствовала экономическим результатам, а имевший место рост был нестабильным.

Основное объяснение этих посредственных долгосрочных экономических результатов связано с отсутствием должного внимания к модернизации технологий в производственном секторе, сильной деиндустриализацией, а также тем фактом, что регион специализировался на товарах (в особенности биржевых), предоставляющих ограниченные возможности для диверсификации и улучшения качества продукции. Это подкреплялось растущей торговлей с Китаем, который почти полностью импортирует товары из Латинской Америки, основанные на природных ресурсах. Конечным результатом зависимости от традиционных экспортных возможностей является более широкий технологический разрыв, и не только по отношению к динамично развивающимся экономикам Азии, но и в сравнении с развитыми ресурсоемкими экономиками, такими как Австралия, Канада и Финляндия.

Таким образом, очень важно, чтобы регион инвестировал средства в диверсификацию производственной структуры и поместил технологические изменения в центр долгосрочных стратегий развития. Это должно включать в себя не только реиндустриализацию, но и, что столь же важно, модернизацию технологии добычи природных ресурсов и развитие современных услуг. Диверсификация торговли с Китаем с отходом от биржевых товаров является еще одним важнейшим элементом этой политики. Необходимость сосредоточить внимание на новых технологиях для повышения конкурентоспособности имеет решающее значение, учитывая перспективы слабого роста мировой торговли.

Но увеличение экспорта — не единственный путь, по которому должен двигаться регион. Сокращение бедности и увеличение среднего класса также создает возможности для внут-

ренних рынков. Лучший способ использовать богатые внутренние рынки — за счет региональной интеграции. Но это, в свою очередь, требует преодоления серьезных политических разногласий, которые блокировали продвижение региональной интеграции в последнее десятилетие. В частности, после значительного роста внутрирегиональной торговли в 1990-е годы в рамках двух крупных южноамериканских интеграционных процессов — МЕРКОСУР, который изначально включал Аргентину, Бразилию, Парагвай и Уругвай, и Андского сообщества Боливии, Колумбии, Перу и Эквадора, — показатели были довольно низкими (см. «Найти правильный путь» в настоящем номере Ф&Р).

С макроэкономической точки зрения самым важным условием для более динамичной диверсификации производства являются более конкурентоспособные и менее волатильные реальные обменные курсы. Это должно быть частью более решительного сдвига в сторону макроэкономической политики, проводимой с учетом подъемов и замедлений роста, для снижения волатильности роста, которая была характерна в последние четверть века.

Региону также необходимо добиться значительного прогресса в двух других областях: качестве образования и инвестициях в инфраструктуру. Без улучшения образования узкие места в подготовке квалифицированных работников будут сдерживать технологический прогресс, необходимый региону. В свою очередь, слабая инфраструктура требует значительно больших инвестиций в автомагистрали, порты и аэропорты, по крайней мере вдвое превышающие текущие уровни инвестиций, по данным Банка развития Латинской Америки (2014 год). Такие инвестиции должны осуществляться с использованием государственно-частных партнерств, но также, и даже в большей мере, требуют более крупных вложений средств государственного сектора.

Эта программа реформ должна быть введена в действие. Это вопрос не рыночных реформ — в том смысле, в котором «реформы» обычно понимаются в обсуждениях политики, — а лучшего сочетания усилий государства и рынков. И, разумеется, такое сочетание должно также укреплять и продвигать социальный прогресс — наиболее важное достижение региона за последнее десятилетие. ■

Хосе Антонио Окампо — профессор Колумбийского университета и председатель Комитета экономических и социальных советов по политике развития Организации Объединенных Наций. Он является бывшим заместителем Генерального секретаря ООН по экономическим и социальным вопросам, исполнителем секретарем Экономической комиссии для Латинской Америки и Карибского бассейна и министром финансов, министром сельского хозяйства и директором национального планирования Колумбии.

Литература:

- Development Bank of Latin America (CAF), 2014, La Infraestructura en el Desarrollo Integral de América Latina (Caracas).
- Economic Commission for Latin America and the Caribbean, 2014, Social Panorama of Latin America (Santiago).
- Erten, Bilge, and José Antonio Ocampo, 2013, "Super Cycles of Commodity Prices since the Mid-Nineteenth Century," World Development, Vol. 44, pp. 14–30.
- International Monetary Fund (IMF), 2013, Regional Economic Outlook Western Hemisphere (Washington, May).
- , 2015, Regional Economic Outlook Western Hemisphere (Washington, April).

Четкое направление

Уверенность в будущем экономики — ключ к успеху Латинской Америки



Александр М. Вернер, директор Департамента стран Западного полушария МВФ

УЧЕННЫЕ-ЭКОНОМИСТЫ ведут дискуссии относительно того, является ли уверенность независимым фактором, влияющим на результаты экономической деятельности, или она лишь отражает основополагающую информацию о текущем и будущем состоянии экономики. Однако практики знают, что какой бы ни была ее природа, проблемы, связанные с уверенностью, весьма реальны, поэтому когда наступают тяжелые времена, уверенность в мерах политики и директивных органах подвергается испытанию на прочность.

А тяжелые времена уже наступили. После пяти лет падения Латинская Америка сейчас имеет самые низкие за последние полтора десятилетия темпы экономического роста. Уверенность предпринимателей и потребителей близка к уровням, на которых она находилась после банкротства американской инвестиционной компании Lehman Brothers, поскольку перспективы продолжительного периода более низких темпов роста нависли над многими странами региона. Действительно, индексы уверенности находятся на уровнях, которые на 30 процентов ниже своих пиковых значений 2010 года.

Для этого есть ряд причин: неясность стратегического направления после окончания периода взрывного роста на рынках биржевых товаров, неопределенность относительно потенциальных новых источников роста, политические кризисы в связи с экономически неустойчивым ростом благосостояния все увеличивающегося среднего класса, а также проявления коррупции. И последние рейтинги одобрения деятельности президентов служат отражением снижающейся уверенности.

Новый импульс

Чтобы восстановить уверенность, поддерживать устойчивый долгосрочный рост и обеспечить процветание всего общества, правительства стран Латинской Америки должны прояснить направления проводимой ими экономической политики, укрепить режимы демократии и рыночные институты региона. Для поддержки восстановления экономики необходимы более прочные основы проведения политики и структурные реформы, но политические лидеры могут предпринять и дополнительные меры для улучшения управления, повышения прозрачности и укрепления верховенства закона.

Тенденции в мировой экономике и далее будут значительно сдерживать экономический рост и укрепление уверенности в регионе, несмотря на существенное улучшение ситуации по сравнению с 2008–2009 годами. В первую очередь, вероятное дальнейшее замедление экономики Китая дает основания полагать, что цены на биржевые товары будут оставаться низкими в течение ближайших трех-пяти лет, и что странам Южной Америки, возможно, придется искать новые источники для активного роста. Кроме того, ожидаемое повышение ставки по федеральным фондам в США будет означать возвращение к «норме» после продолжительного периода доступной ликвидности на мировых финансовых рынках. Хотя большинство наблюдателей предполагают, что этот процесс будет гладким, на финансовых рынках может возникнуть беспокойство. В некоторых странах на воздействие таких глобальных изменений могут наложиться внутренние проблемы, такие как повышенная озабоченность коррупцией или неопределенность в связи с проводимыми структурными реформами, которые в конечном итоге должны подстегнуть рост, но лишь после некоторых сбоев на начальном этапе.

Восстановление уверенности критически важно для разворота тенденции падающих темпов роста. Поэтому насущной задачей является поддержание (в некоторых случаях — восстановление) бюджетной и денежно-кредитной «якорей». В налогово-бюджетной области странам, возможно, потребуется дать четкий сигнал, что налогово-бюджетная политика вернется в нормальное русло после периода сдвига в сторону контрциклических мер вслед за крахом Lehman Brothers в 2008 году.

До 2008 года высокие темпы роста и растущие цены на биржевые товары позволяли правительствам тратить значительно больше, при этом снижая соотношение долга к ВВП. В 2009 году страны Латинской Америки провели смелые фискальные ответные меры для смягчения воздействия мирового финансового кризиса. Эти контрциклические ответные меры успешно сгладили негативное воздействие внешних шоков, однако исследование МВФ показывает, что по большей части бюджетная экспансия происходила посредством повышения зарплат и расширения программ социальной помощи, а такие меры будет сложно свернуть. Более того, кризис заставил несколько изменить и ослабить налогово-бюджетные правила, а также увеличить отношение долга к ВВП. Главными задачами на бли-

жайшие пару лет станут возвращение отношения долга к ВВП на траекторию снижения, корректировка основы бюджетной политики в целях обеспечения скорейшего выхода из мер контрциклической бюджетной экспансии, а также значительное повышение эффективности государственных расходов.

В области денежно-кредитной политики главной задачей будет выполнение в максимальной степени тех мер, которые обуславливаются циклом деловой активности и инфляционным давлением с учетом различия в темпах и методах нормализации денежно-кредитной политики в ведущих странах с развитой экономикой. Возвращение к нормальным денежно-кредитным условиям в США, возможные оттоки капитала, колебания цен на биржевые товары и соответствующие изменения валютных курсов вкупе с неопределенностью относительно потенциального объема производства и разрывов ВВП, создают проблемы для таргетирования инфляции и основ денежно-кредитной политики. Странам с прочными режимами таргетирования инфляции вполне под силу справиться с такими вызовами, а изменения валютного курса будут играть положительную роль в ходе корректировки. Странам региона, не имеющим доступа на международные рынки капитала и/или имеющим жесткие системы валютного курса, придется труднее в выборе мер политики. И наконец, в некоторых странах продолжается высокая инфляция, темпы которой, скорее всего, еще больше возрастут под действием внешних условий, что, возможно, приведет к смене режима.

Коренное изменение прежде благоприятствовавших внешних условий требует проведения тщательного мониторинга факторов уязвимости в частном корпоративном секторе для обеспечения финансовой стабильности. В результате длительного периода высоких темпов роста, низких процентных ставок, мягких условий финансирования, выгодных условий внешней торговли и крепких валют у предприятий региона увеличилось соотношение между заемными и собственными средствами. С исчезновением этого беспрецедентного сочетания положительных факторов уровни долга некоторых компаний окажутся чрезмерно высокими, — это может с большой вероятностью подорвать их финансовое положение и вызвать потенциально разрушительный процесс быстрого сокращения заемных средств.

Подготовка основы

Но самой важной задачей для региона является подготовка основы для возобновления быстрого и устойчивого роста. В период подъема привлекательные цены на биржевые товары и низкие процентные ставки давали многим странам возможность увеличивать инвестиции и поддерживать устойчивый баланс внешних операций. Теперь же мы вновь вернулись в столь долго не отпускавшую страны региона историческую «ловушку» низкого уровня сбережений, инвестиций и темпов роста производительности. Для стимулирования сбережений и инвестиций и высвобождения потенциала роста производительности критическое значение имеет проведение структурных реформ. Это непрерывный процесс, который, несомненно, должен учитывать специфику стран. Некоторым странам, возможно, имеет смысл сосредоточиться на реформах, помогающих устранить узкие места для инвестиций частного сектора, в частности, посредством продуманных вложений в инфраструктуру и содействия перераспределению трудовых ресурсов и диверсификации производства. Для тех стран, которые с 2012 года опустились в рейтинге конкурентоспособности Всемирного экономического форума, еще одной приоритетной задачей должно быть укрепление институтов, стимулирующих конкуренцию. И, наконец, повышение квалификации работников с помощью образования и профессиональной подготовки имеет насущное значение для среднесрочного роста.

Обычно должно пройти время, прежде чем такие реформы принесут свои плоды, но одним из преимуществ инвестиций в инфраструктуру является сопутствующее стимулирование совокупного спроса и объема производства в краткосрочной перспективе. Как и в других странах с формирующимся рынком, для сокращения увеличивающегося дефицита инфраструктуры в Латинской Америке требуются дополнительные инвестиции в объеме примерно от 3 до 4 процентов ВВП в год в среднесрочной перспективе. Ввиду ограниченных стимулов для инвестиций частного сектора в инфраструктурные проекты, государственный сектор зачастую должен брать на себя ведущую роль: создавать механизмы государственно-частного партнерства или осуществлять инвестиции полностью за свой счет. Некоторые из крупнейших стран региона уже запустили или анонсировали важные инфраструктурные программы для устранения этих разрывов. МВФ, в свою очередь, также расширяет программу своей работы в этой области, помогая директивным органам в проведении оценки макроэкономических и финансовых последствий альтернативных подходов к расходам на инфраструктуру, а также в оценке и укреплении институционального потенциала по управлению государственными инвестициями.

Но для восстановления уверенности требуется большее, чем укрепление мер политики и институтов. Политические лидеры должны действовать активно, четко разъясняя приоритеты и обращаясь за поддержкой сложных решений посредством диалога с обществом. Исследования структурных реформ показывают, что ясный план и общественный консенсус критически важны для успеха и долговечности реформ.

Возьмем для примера Австралию: после периода неудовлетворительного роста страна пошла на проведение с середины 1980-х годов структурных реформ, которые осуществлялись последовательно в несколько этапов. Помимо восстановления макроэкономической стабильности Австралия предприняла ряд реформ в области бюджета, трудового законодательства и товарного рынка, что значительно улучшило макроэкономические показатели. Но одной из главных составляющих успеха стало активное формирование политического консенсуса между государством и гражданским обществом. Атмосфера, способствовавшая подробному и открытому обсуждению вариантов проведения политики при участии аналитических центров, профсоюзов, университетов и других учреждений, обеспечила критически важную степень поддержки и социальной сплоченности. Некоторые страны Латинской Америки начали создавать подобную атмосферу, когда комиссии экспертов прорабатывают наилучшие варианты реформ, а затем делают свои предложения и открыто их обсуждают. Эта часть процесса разработки и принятия политических решений требует и заслуживает большего внимания. Решительные меры по противодействию коррупции, к которым приступили некоторые страны региона, также могут многое сделать для восстановления уверенности и создания институтов, необходимых для устойчивого и всеобъемлющего роста.

Многие страны региона сохраняют приверженность своим прочным основам политики. Но с учетом быстрых изменений экономических показателей и удивительно слабой предпринимательской и потребительской уверенности не будет лишним вновь и вновь заявлять об этой приверженности, особенно в отношении макроэкономической политики. Четко сформулированная программа структурных реформ также будет способствовать укреплению уверенности (при условии более эффективного управления и верховенства закона), в то время как политические лидеры будут разъяснять приоритеты политики и путем диалога с обществом формировать поддержку для принятия трудных решений. ■



Самые неравные на ЗЕМЛЕ

Фавелла Парк-Реаль
и шикарный район
Морумби, Сан-Паулу,
Бразилия.

Латинская Америка — регион резких контрастов в доходах, но наблюдается определенный прогресс

Нора Лустиг

ЛАТИНСКАЯ Америка — регион разительных контрастов. Это — место жительства второго богатейшего человека на планете и еще примерно 5 процентов миллиардеров мира, но малоимущие здесь особенно бедны.

Младенческая смертность, недоедание в сельской местности и городских трущобах, а также в целом среди обездоленных групп населения в странах Латинской Америки со средним доходом, практически аналогичны показателям гораздо более бедных государств. Уровень бедности среди населения африканского происхождения и коренных жителей в два, три раза выше, чем среди белого населения, а иногда этот разрыв еще в несколько раз больше.

Латинская Америка не является регионом с самой большой долей бедных среди населения или численностью бедных (таковым является Южная Азия). Однако именно здесь мы видим самое неравномерное распределение дохода, означающее, что малоимущие получают меньшую долю совокупного нацио-

нального дохода по сравнению с малоимущими в других регионах мира. В результате уровни бедности в странах Латинской Америки систематически оказываются более высокими, чем можно было бы ожидать при сравнении со странами, имеющими похожий уровень средних доходов.

Коэффициент Джини — индекс неравенства, который широко используется в общественных науках. Если бы весь доход доставался одному единственному человеку, то коэффициент Джини составлял бы единицу. Если бы у всех был одинаковый доход, то этот коэффициент был бы равен нулю. Чем выше значение коэффициента Джини, тем больше неравенство в стране или регионе. При использовании этого коэффициента получается, что неравенство в Латинской Америке на 30 процентов больше, чем в среднем по миру (см. рис. 1).

Сокращение неравенства

Тем не менее, в то время как неравенство росло практически во всех частях мира, начиная с 2000 года оно сокращалось почти во всех

странах Латинской Америки (см. рис. 2). Его уровень упал в странах с высокими темпами роста (например, Чили и Колумбия), а также в странах с более умеренными показателями роста (таких как Бразилия и Мексика). Неравенство сократилось как в странах, где правительства имеют левую политическую ориентацию (Аргентина, Боливия, Бразилия, Венесуэла, Никарагуа, Парагвай, Сальвадор, Уругвай, Чили и Эквадор), так и в странах с правоцентристскими правительствами (Мексика и Перу). Уровень неравенства упал как в странах-экспортерах биржевых товаров, так и в странах-импортерах, как в странах с растущей, так и с минимальной заработной платой.

Начиная с 2000 года неравенство сокращалось почти во всех странах Латинской Америки.

Важным следствием сокращения неравенства является более быстрое сокращение бедности. Если распределение доходов не меняется, то сокращение бедности зависит только от роста подушевого дохода. Сокращение неравенства усиливает воздействие этого роста на уровень бедности. В 2000-е годы доля крайне бедных в Латинской Америке сократилась с почти 25 процентов до приблизительно 12 процентов — снижение более чем на 50 процентов (см. рис. 3). Шестидесят процентов этого сокращения бедности можно отнести к экономическому росту, в то время как 40 процентов приходится к уменьшению неравенства. Двумя основными факторами, способствовавшими сокращению неравенства в Латинской Америке, стали более равномерное распределение доходов и государственные трансферты.

Более равномерное распределение трудовых доходов среди наемных работников и самозанятого населения является важнейшим фактором, за счет которого произошло 60 процентов сокращения неравенства в регионе. Это произошло потому, что заработная плата малообразованных работников росла быстрее, чем зарплата более образованных работников, особенно имеющих среднее профессиональное и высшее образование (выпускники колледжей или вузов). Более того, в Бразилии и Мексике заработная плата работников, имеющих среднее профессиональное и высшее образование, не росла вовсе, а временами даже снижалась. Для всего региона основной причиной сокращения разрыва заработной платы между квалифицированными и низкоквалифицированными работниками стала большая доля людей, имеющих среднее и высшее образование, в общем числе работников, выходящих на рынок труда (см. рис. 4).

Расширение доступа к образованию, особенно в 1990-х годах, привело к ожидаемому результату: сокращению разрыва заработной платы между квалифицированными и низкоквалифицированными работниками. Количество работников со средним, профессиональным и высшим образованием росло опережающими темпами по сравнению с ростом рабочих мест, требующих более высокой квалификации. В то же время рос спрос на низкоквалифицированных работников в странах, испытывавших бум в производстве сельскохозяйственных товаров, и росла также заработная плата низкоквалифицированных работников в ответ на повышение минимального размера оплаты труда (например, в Аргентине и Бразилии).

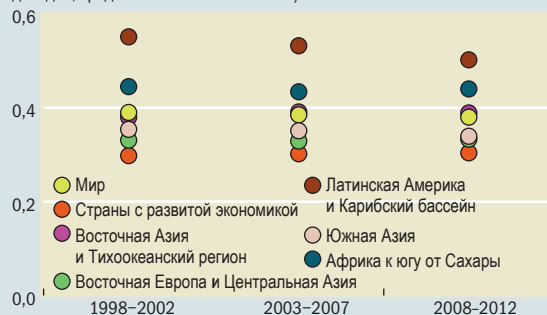
Вторым по важности фактором сокращения неравенства оказались **государственные трансферты**, которыми в среднем объясняется примерно 20 процентов сокращения. Государственные трансферты увеличились в объеме и стали более ориентированными на бедных. Практически все страны реги-

Рисунок 1

Сближающиеся доходы

Латинская Америка — регион с самым высоким показателем неравенства в мире, но только в нем (и еще в Южной Азии) неравенство сокращается.

(Средний показатель неравенства в разбивке по регионам и по уровню доходов, среднее значение за пять лет)



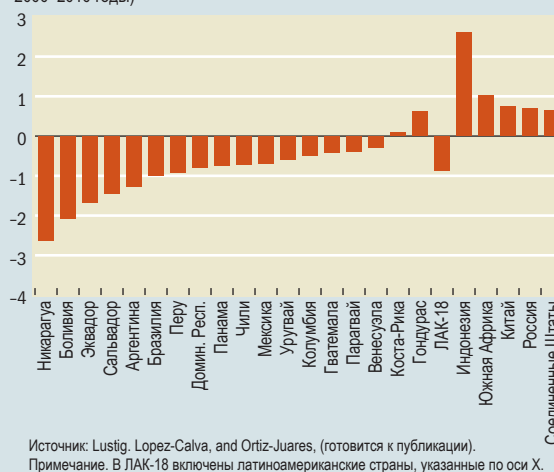
Источники. Расчеты автора на основе базы данных по распределению доходов ОЭСР: коэффициент Джини, бедность, доход, методы и концепции; онлайн-инструмента для анализа бедности PovcalNet Всемирного банка; и базы социально-экономических данных для Латинской Америки и Карибского бассейна CEDLAS и Всемирного банка (Организация экономического сотрудничества и развития). Примечание. Средние региональные значения рассчитаны как средние показатели неравенства в пределах страны по странам, по которым имеются данные; поэтому охват стран значительно различается по регионам.

Рисунок 2

Впечатляющие результаты

Почти во всех странах Латинской Америки произошло сокращение неравенства в отличие от многих стран в других частях мира.

(Среднегодовые темпы коэффициента Джини в годовом исчислении, 2000–2010 годы)



Источник: Lustig, Lopez-Calva, and Ortiz-Juarez, (готовится к публикации).

Примечание. В ЛАК-18 включены латиноамериканские страны, указанные по оси X.

она проводят масштабные программы денежных трансфертов; для получения такого пособия от семьи требуется выполнение определенных условий, таких как обязательное посещение школы детьми и регулярная диспансеризация.

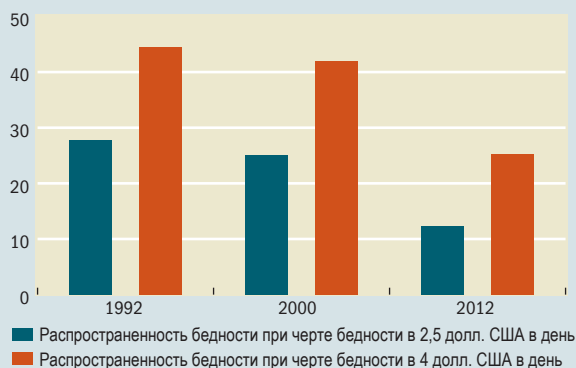
В условиях сократившегося доступа к ресурсам в результате долгового кризиса 1980-х годов многие правительства стран Латинской Америки заменили дорогие программы субсидирования цен целевыми программами помощи бедным. После проведения первых программ в Бразилии и Мексике во второй половине 1990-х годов такие обусловленные денежные трансферты стали одной из важнейших инноваций в области социальной политики по оказанию помощи бедным. На сегодняшний день порядка 27 миллионов домохозяйств в регионе (в основном малоимущих) являются получателями так

Рисунок 3

Ускорение борьбы

Заметным следствием сокращения неравенства в Латинской Америке стало ускоренное сокращения бедности.

(Доля людей с доходами ниже черты бедности в общей численности населения)

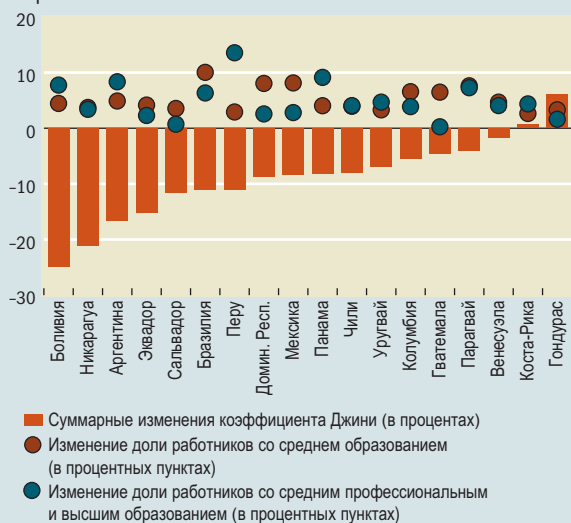


Источник: Lustig, Lopez-Calva, and Ortiz-Juarez, (готовится к публикации).

Рисунок 4

Учимся быть равными

Неравенство сокращается по мере повышения уровня образования.



Источник: Lustig, Nora, Luis F. Lopez-Calva, and Eduardo Ortiz-Juarez (готовится к публикации).

Примечание. Среднее изменение коэффициента Джини для каждой страны рассчитывается как процентное изменение между последним годом и первыми годами периода. Изменение уровня образования рассчитывается как абсолютное изменение между долями населения с разными уровнями образования в последний и первый годы периода. Среднее образование определяется как учеба продолжительностью более 13 лет. Данные охватывают период 2000–2012 годов или максимально приближенные к нему доступные периоды для каждой страны.

называемых обусловленных денежных трансфертов. Помимо повышения уровня жизни бедных слоев населения, денежные пособия помогли улучшить состояние здоровья, образования и обеспеченности питанием детей, живущих в бедности, и, таким образом, создают надежду на расширение возможностей их трудоустройства в будущем.

В последнее время в некоторые программы денежных пособий были включены такие компоненты, как техническая помощь, кредитование и передача небольших активов малым сельскохозяйственным производителям и микропредприятиям.

мателям, направленные на повышение производительности и выпуска продукции, особенно в сельских районах. Многие страны Латинской Америки также создали не предусматривающие взносов пенсионные системы, обеспечивающие минимальный доход для пожилых людей, которые оказались незащищенными официальной системой социального обеспечения.

Перспективы на будущее

Весьма сложно предсказать, как будет меняться ситуация с неравенством доходов. С учетом стоящих перед странами Латинской Америки перспектив более низких темпов экономического роста и более напряженных бюджетов, два фактора могут привести к концу эпохи сокращения неравенства. Более низкие темпы роста, особенно в секторе экспорта продукции сельского хозяйства, приведут к снижению спроса на низкоквалифицированных работников. Соответственно, их заработная плата скорее всего перестанет расти, а может даже и снизиться.

Более низкие темпы экономического роста также означают снижение налоговых поступлений. Поскольку правительства пытаются держать свой бюджет под контролем, им придется либо повышать налоги, либо сокращать расходы, или делать и то, и другое одновременно. В таких условиях прекратится восходящий тренд минимального размера оплаты труда и перестанут расти трансферты, более того, в некоторых странах их придется урезать (а кое-где такие сокращения уже начались, например, в Гватемале). В странах с высоким темпом инфляции стоимость пособий может просто уменьшиться из-за растущих цен.

При прочих равных условиях меньший спрос на низкоквалифицированных работников и нерастущие или сокращающиеся ставки минимальной оплаты труда и правительственные трансферты приведут к росту неравенства. Однако если в результате более низких темпов роста спрос на квалифицированных работников снизится быстрее, чем на низкоквалифицированных работников, что приведет к дальнейшему сужению разрыва между заработной платой этих двух групп, то сокращение неравенства может продолжиться. С учетом того, что экономика США находится в фазе восстановления, другим потенциально уравнивающим фактором будет больший объем денежных переводов от латиноамериканцев, живущих и работающих в США.

В конечном счете, перспективы неравенства зависят от длительности фазы замедленного роста и того, какие факторы будут доминирующими, — уменьшающие или увеличивающие неравенство.

Несмотря на сокращение неравенства дохода домохозяйств, распределение доходов в Латинской Америке остается разительно неравномерным. По некоторым оценкам, число миллиардеров в Латинской Америке в 2014 году росло быстрее, чем в какой-либо другой части мира. Директивные органы должны найти способ сохранения набранных темпов сокращения неравенства даже в условиях бюджетной консолидации и экономии. Улучшение судьбы бедных должно оставаться приоритетом и во времена бюджетных трудностей. Это будет правильным. ■

Нора Лустиг — профессор кафедры экономики стран Латинской Америки на гранте Сэмюэла З. Стоуна и директор Института содействия справедливости Тулейнского университета, приглашенный исследователь Центра глобального развития и организации «Межамериканский диалог».

Литература:

Lustig, Nora, Luis F. Lopez-Calva, and Eduardo Ortiz-Juarez, forthcoming, "Deconstructing the Decline in Inequality in Latin America, in Proceedings of IEA Roundtable on Shared Prosperity and Growth, ed. by Kaushik Basu and Joseph Stiglitz (New York: Palgrave MacMillan).

Наблюдение за ПРИЛИВАМИ

Латинская Америка кажется лучше подготовленной к оттокам капитала, чем в прошлом, но ее устойчивость может вскоре подвергнуться проверке

Пляж Копакабана,
Рио-де-Жанейро,
Бразилия.

Андре Майер

С 2009 года иностранные инвесторы вложили колоссальную сумму в размере 1,7 трлн долларов США в шесть стран Латинской Америки, финансовые рынки которых интегрированы с остальным миром, — Бразилию, Колумбию, Мексику, Перу, Уругвай и Чили. Только на покупку иностранцами облигаций, акций и прочих ценных бумаг (то есть портфельные инвестиции) пришлось примерно 640 млрд долларов США.

Эти притоки капитала были значительно больше, чем в среднем за предыдущее десятилетие, даже относительно ВВП. А портфельные инвестиции такого масштаба не наблюдались с начала 1990-х годов (см. рис. 1).

Наблюдающиеся в последнее время серьезные потоки в Латинскую Америку отражают мировую тенденцию движения капитала из развитых стран в страны с формирующимся рынком. Многие страны с развитой экономикой со времени мирового финансового кризиса остаются в зоне низких темпов роста и близких к нулю процентных ставок, что подталкивает инвесторов к поиску возможностей в других частях света. Поэтому происходила непрерывная диверсификация в пользу вложений капитала в активы стран с формирующимся рынком, где темпы роста и процентные ставки были выше, а общие экономические условия казались более динамичными.

Две стороны медали

Приток иностранных инвестиций имеет свои преимущества. Иностранные кредиты могут предоставить странам-получателям крайне необходимое финансирование для инвестиций или позволить им сохранять более гладкую траекторию потребления, чем это было бы возможно без них. Недавние крупные притоки капитала также позволили правительствам и компаниям стран Латинской Америки снизить свои процентные издержки посредством выпуска облигаций под более низкие проценты и с более длинными сроками погашения. Если иностранные инвесторы вкладывают в национальную экономику, а национальные инвесторы одновременно инвестируют за рубежом, они начинают разделять риск, что может помочь странам, сильно зависящим от какого-то одного сектора экономики, такого как производство биржевых товаров во многих странах Южной Америки.

Однако значительные притоки капитала имеют также потенциальные недостатки. Многие наблюдатели полагают, что недавние притоки могут смениться широкомасштабными разрушительными оттоками. Традиционно, потоки на латиноамериканские рынки облигаций и акций были особенно подвержены колебаниям — они вызывали эйфорию в хорошие времена, но внезапно останавливались или даже разворачивались вспять, когда менялись настроения инвесторов. В прошлом оттоки капитала происходили в результате таких изменений, как повышение процентных ставок в странах с развитой экономикой, усиление неприятия риска на мировых финансовых рынках или плохие экономические новости внутри самой страны с формирующимся рынком.

Понятно, почему сегодня существует обеспокоенность относительно возможных факторов оттока капитала из Латинской Америки. Ожидается повышение процентных ставок в США; сохраняются значительные геополитические риски; да и перспективы региона остаются относительно мрачными вследствие

Рисунок 1

Приток

Валовые потоки капитала в Бразилию, Колумбию, Мексику, Перу, Уругвай и Чили в последние годы были особенно значительными.
(В процентах ВВП)



Источник: «Ежегодник статистики платежного баланса» (МВФ).

Примечание. Прочие инвестиции включают в себя производные инструменты.

произошедшего недавно резкого падения цен на биржевые товары и сильного замедления темпов экономического роста.

Кроме того, продолжает сказываться и печальный исторический опыт. В течение 1980-х, 1990-х и в начале 2000-х годов Латинская Америка прошла через ряд экономических и финансовых кризисов, вызванных внезапным прекращением притока капитала. Ярким примером является мексиканский «текиловый кризис» 1994–1995 годов, когда курс песо резко упал, а темпы экономического роста рухнули, после того как период устойчивого притока капитала неожиданно сменился бегством капитала. Всего лишь несколько лет спустя Бразилия (в 1998–1999 годах) и Аргентина (в 2001 году) пережили аналогичные валютные кризисы. Память об этих и других кризисах все еще жива в Латинской Америке, что усиливает тревогу относительно масштабных колебаний потоков капитала.

Возросшая устойчивость

Тем не менее регион проделал огромный путь с 1990-х годов. Все интегрированные в мировые финансовые рынки страны на сегодняшний день имеют режим плавающего валютного курса, что демонстрирует явный разрыв с прошлой историей привязки валютных курсов, которая обычно рушилась в периоды оттока капитала. В настоящее время, если иностранный капитал уходит из этих стран, существует возможность девальвации национальных валют. Как и у растений, которые гнутся под ураганным ветром, но не ломаются, такой механизм обеспечивает устойчивость. Действительно, более слабые валюты могут помочь стабилизировать спрос на внутренние активы. Сравните эту ситуацию с историческим опытом центральных банков по защите привязанных (и завышенных) валютных курсов путем продажи валютных резервов. Такая защита может продолжаться некоторое время, но центральные банки в конечном счете рискуют истощить свои резервы, что не оставляет им иного выбора, кроме как смириться с разрушительной резкой девальвацией.

Примечательно, что, хотя гибкие валютные курсы и сократили потребность в интервенциях на валютных рынках, резервные запасы центральных банков значительно увеличились за последние 10–15 лет. Практически во всех интегрированных в мировые финансовые рынки странах резервы в настоящее время достаточно велики для покрытия более одного года обслуживания внешнего долга. Запасы такого размера (резервные авуары только в Бразилии и Мексике достигают 550 млрд долларов США) гарантируют способность центральных банков при необходимости проводить интервенции для сглаживания колебаний валютного курса без быстрого истощения резервов.

Но страны Латинской Америки пошли еще дальше в укреплении своей устойчивости. Одним из наиболее удивительных поворотов стала дедолларизация государственного долга. Еще в 2000 году правительства стран региона выпускали большую часть своих долговых обязательств в долларах США. Такой подход зачастую был для них единственным возможным вариантом, так как инвесторы не стали бы приобретать долговые обязательства, номинированные в национальных валютах, репутация которых была запятнана периодами высокой инфляции. Однако обязательства правительств в иностранной валюте могли оказывать разрушительное воздействие на государственный бюджет в случаях, когда доллар США резко укреплялся, так как стоимость выплаты такого долга быстро увеличивалась. В результате центральные банки стран Латинской Америки усердно работают над созданием заслуживающих большего доверия режимов денежно-кредитной политики и закреплением инфляции на низком уровне. И по мере роста доверия со стороны инвесторов правительства получают возможность выпуска все большего числа облигаций, номинированных в национальной валюте. Такие облигации позволяют по сути переложить

валютный риск с правительств стран Латинской Америки на (иностраннных) инвесторов.

Потенциальные факторы напряженности

Тем не менее, уязвимые места в балансах активов и пассивов не исчезли; вместо этого главным источником рисков, возможно, стал корпоративный сектор. За последние годы латиноамериканские компании воспользовались благоприятными рыночными условиями для выпуска большого количества облигаций в иностранной валюте. Хотя некоторые из этих облигаций заменили собой банковские займы, общая корпоративная задолженность в регионе увеличилась (Rodrigues et al., 2015). Некоторые компании, имеющие особенно большой долг, теперь, когда более слабый экономический рост сказывается на их доходах, могут начать чувствовать себя некомфортно. Более того, в случае внезапного укрепления доллара США может резко увеличиться долговое бремя корпораций. Но пока признаков значительного финансового давления на латиноамериканские компании почти не наблюдается, несмотря на сильный в последнее время доллар. Официальные органы стран также отмечают, что компании обычно защищают себя от колебаний валютного курса за счет владения номинированными в долларах активами, финансового хеджирования или получения дохода в иностранной валюте. При этом необходимо осуществлять мониторинг и тщательное регулирование открытых валютных позиций корпораций.

Кроме того, отток капитала все еще может осложнить жизнь правительствам стран Латинской Америки, даже несмотря на то, что гораздо меньше государственного долга номинировано в долларах. Причиной стали именно успехи правительств в привлечении иностранцев к покупке облигаций. В Мексике в настоящее время почти 40 процентов государственных облигаций в национальной валюте, находятся во владении нерезидентов, по сравнению с 20 процентами в 2010 году (см. рис. 2). Иностранцы также приобрели большие объемы внутренних облигаций Колумбии, так как в прошлом году был повышен их вес в некоторых глобальных контрольных индексах. Учитывая большую долю иностранных авуаров на некоторых рынках облигаций стран Латинской Америки в настоящий момент, конъюнктура на этих рынках может оказаться крайне нестабильной, а процентные ставки могут резко повыситься, если многие иностранные инвесторы одновременно предпримут попытки уйти с рынка. Это подчеркивает важность создания глубоких рынков с диверсифицированной базой инвесторов (IMF, 2014a).

Рисунок 2

Иностранные кредиторы

В некоторых странах Латинской Америки иностранные инвесторы владеют большой долей государственных облигаций, номинированных в национальной валюте. (В процентах от совокупного государственного долга, номинированного в национальной валюте)



Для более детальной оценки уязвимости перед оттоком капитала стоит рассмотреть вопрос использования значительно-го притока капитала в последние годы. Как показано на рис. 3, с 2009 по 2012 год (первые четыре года самого последнего периода притока капитала) картина была более благоприятной, чем во время мощного притока капитала в начале 1990-х годов, который закончился мексиканским «текиловым кризисом». В частности, притоки капитала с 2009 по 2012 год:

- были в большей мере ориентированы на прямые иностранные инвестиции, что дает инвесторам возможность участия в управлении. Такие прямые инвестиции меньше подвержены развороту, чем притоки портфельных инвестиций;
- не использовались в первую очередь для финансирования дефицита счета текущих операций, что показывает, что иностранный капитал был частично использован для сбережения, а не только расходов;
- совпали с ростом официальных резервов и значительными покупками иностранных активов национальными инвесторами. Оба эти явления свидетельствуют о наращивании внешних активов, которые в принципе можно использовать для смягчения воздействия оттоков капитала в будущем. Что касается официальных резервов, такая функция страховых запасов является очевидной. Но исследования показали, что находящиеся в частном владении иностранные активы могут иметь такой же эффект (Adler, Djigbenou, and Sosa, 2014; IMF, 2014c). Например, во время мирового финансового кризиса, в то время как иностранные инвесторы выводили деньги из Латинской Америки, некоторые национальные инвесторы продавали свои внешние активы (по выгодному валютному курсу) и переводили вырученные суммы в страну. В процессе этого они помогали стабилизировать финансовый счет своей страны.

Эти факты могут обнадеживать, однако беспокоит то, что в течение 2013 и 2014 годов произошло ухудшение тенденций. Портфельные инвестиции несколько увеличились, а дефициты счетов текущих операций возросли, тогда как наращивание

резервов замедлилось. Соответственно, степень уязвимости по отношению к оттоку капитала могла повыситься.

Важность основных экономических показателей

Что могут сделать директивные органы для смягчения рисков? Важно понимать, что страны с открытыми рынками капитала (когда инвесторы могут почти без ограничений перемещать финансовые средства и в страну, и за ее пределы) не могут быть полностью застрахованы от эпизодических масштабных оттоков капитала. Как было видно в разгар мирового финансового кризиса, бывают случаи, когда иностранные инвесторы сокращают свои вложения, почти не делая различий между странами. Но в большинстве случаев все же фундаментальные показатели экономики имеют значение. В частности, страны, имеющие прочные сальдо бюджета и счета внешних операций, низкую инфляцию, надежную банковскую систему и в большей мере заслуживающие доверия институты проведения политики, обычно легче справляются с ситуацией, когда рынки действуют избирательно, — как это, по существу, снова произошло, например, во время «истерии по поводу сокращения программы» в середине 2013 года, когда Федеральная резервная система США дала понять, что рассматривает возможность постепенного свертывания своей широкомасштабной программы покупки облигаций (IMF, 2014b). Инвесторы беспокоились, что завершение программы приведет к повышению процентных ставок в США и сделает инвестиции в страны с формирующимся рынком менее привлекательными.

В свою очередь, бывает легче преодолеть периодические сложности, связанные с оттоком капитала, когда гибкие валютные курсы содействуют проведению корректировки. Для этого требуется, чтобы внутренние балансы были достаточно прочными и могли выдержать снижение курса национальной валюты. Соответственно, директивные органы должны держать ситуацию под контролем, не допуская чрезмерного накопления открытых валютных позиций частными компаниями. Но и в этом случае важно иметь достаточные официальные резервы, чтобы директивные органы имели возможность в отдельных случаях проводить интервенции в целях стабилизации национальной валюты, если ситуация на рынках станет неупорядоченной.

Как говорил известный американский инвестор Уоррен Баффет: «Когда прилив отступит, станет видно, кто купался голышом». Обоснованная макроэкономическая политика и бдительность в отношении рисков для балансов должны помочь директивным органам стран Латинской Америки избежать чересчур неловких моментов. ■

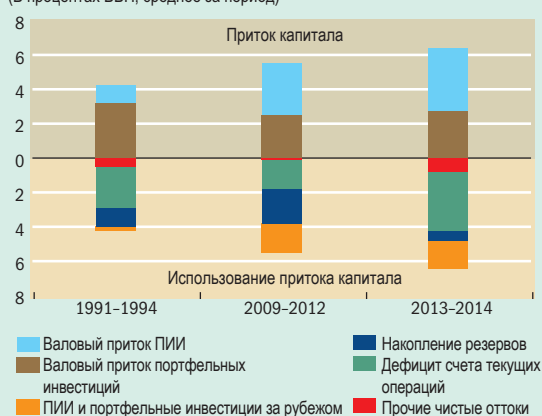
Андре Майер — заместитель начальника отдела Департамента стран Западного полушария МВФ.

Рисунок 3

Использование денежных средств

Более стабильные прямые иностранные инвестиции составляли значительную долю в недавних притоках капитала в Латинскую Америку. До 2013 года страны использовали меньшую долю притока на покрытие дефицита счета текущих операций.

(В процентах ВВП, среднее за период)



Источники: «Ежегодник статистики платежного баланса» (МВФ); расчеты персонала МВФ.

Примечание. Страны — Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу, Уругвай и Чили. Сальдо счета текущих операций измеряет чистую торговлю страны (экспорт минус импорт, как товары, так и услуги), чистые доходы и чистые трансфертные платежи. Прочие чистые оттоки включают в себя сальдо по прочим инвестициям, производным инструментам, сальдо счета операций с капиталом, финансирование МВФ, а также ошибки и пропуски. ПИИ — прямые иностранные инвестиции.



Коррупция имеет значение

В ряде стран Латинской Америки достигнут прогресс в качестве управления, но коррупция по-прежнему препятствует развитию этого региона

Даниэль Кауфманн

СОТНИ миллионов футбольных болельщиков по всему миру следят за коррупционным скандалом в *Fédération Internationale de Football Association* (ФИФА, всемирном органе управления этим видом спорта). Правительства США, Швейцарии, Бразилии, Колумбии и Коста-Рики, в числе прочих, ведут расследования, в скандале замешаны высшие руководители и официальные лица региональных и национальных организаций и компаний стран Северной и Южной Америки и других регионов. В числе предъявленных обвинений — предполагаемые акты взяточничества и сговора при присуждении выгодных контрактов и выборе принимающих стран чемпионатов мира.

Каждый скандал и каждая организация имеет свои особенности. Тем не менее, характерные признаки этого случая — такие как коррумпированность в непрозрачных сетях вступающих в сговор должностных лиц и высших руководителей транснациональных и национальных организаций — встречаются во всем мире. И скандал с ФИФА показывает, что, даже если на это уходит много времени, в конечном итоге подотчетность возможна, как показывают некоторые судебные разбирательства.

Кроме того, уместно упомянуть продолжающуюся операцию «Автомойка», касающуюся национальной нефтяной компании Бразилии Petrobras: в связи с заключением контрактов завышенной стоимости с Petrobras в обмен на откаты бывшему руководству и осуществлением незаконных партийных взносов

могущественными строительными компаниями судебные органы Бразилии предъявили обвинения, по которым были вынесены приговоры. Также всплыли обвинения в подкупе для получения контрактов компаниями Италии, Кореи и Швеции. Другие страны этого региона, в частности Аргентина, Гватемала, Мексика и Чили, переживают собственные скандалы высокого уровня. Некоторые из них принимают ответные меры.

Даже если не рассматривать конкретные скандалы и те или иные ответные меры, проблема коррупции огромна. Оценки взяточничества в мире колеблются на уровне приблизительно 1 трлн долларов, и совокупные незаконные финансовые потоки из стран Латинской Америки в прошедшем десятилетии составляли, по оценкам, приблизительно столько же.

Определение и оценка

В рамках исследовательского проекта, начатого мною в конце 1990-х годов совместно с Аартом Крааием во Всемирном банке, мы определяли управление как традиции и институты, которыми определяется то, как осуществляется власть (см. «Управление имеет значение: от оценки к действиям» в выпуске *ФиР* за июнь 2000 года). Это включает: 1) то, как выбирают правительство, как обеспечивается его подотчетность, как осуществляется наблюдение за его работой и как происходит его смена; 2) способность правительства эффективно управлять ресурсами и вырабатывать, реализовывать и обеспечивать правовой санкцией обоснованные меры политики и положения;

и 3) уважение к организациям, регулирующим социально-экономические отношения.

Используя данные десятков организаций, мы составили два эмпирических показателя по каждому из этих трех направлений, охватывающие всего шесть всемирных показателей управления (ВПУ). Ежегодно мы оцениваем более 200 стран в части голоса и подотчетности, политической стабильности и отсутствия насилия, эффективности правительства, качества регулирования, верховенства закона и сдерживания коррупции. Коррупция — это один из нескольких показателей управления в более широком смысле, поскольку это следствие слабости других аспектов управления.

Коррупция традиционно определяется как злоупотребление государственной должностью со стороны отдельных государственных должностных лиц с целью извлечения личной выгоды. Однако коррупция простирается шире. Это дорогостоящий симптом неэффективности институтов, в котором часто присутствует сеть политиков, организаций, компаний и частных лиц, вступающих в сговор с целью извлечения выгоды из доступа к власти, государственным ресурсам и разработке политики в ущерб общественному благу.

Системной политической коррупцией, особенно в сфере финансирования избирательных кампаний и связанным с ним «захватом элитой» (или «захватом государства») — оказанием неадекватного влияния на законы, нормативно-правовые акты и политику могущественными корпоративными кругами — поражены многие промышленно развитые страны и (демократические) страны со средними доходами по всему миру, в том числе в Северной, Центральной и Южной Америке. В контексте этого захвата государства и «законной коррупции» уместно рассмотреть коррупцию под иным углом — как «приватизацию государственной политики».

Неоднозначные показатели

Последние 15 лет показатели Латинской Америки в части управления неоднозначны. Положительным моментом является то, что этот регион в значительной мере избежал серьезной напряженности и терроризма, от которых страдают многие страны других регионов. Демократия продолжает развиваться, несмотря на несколько неудач, таких как Гондурас и Венесуэла. А в ряде стран, в частности, в Колумбии, Мексике, Перу и Чили, достигнут прогресс по ключевым аспектам управления экономикой: прежде всего, улучшилось управление макроэкономикой, обузданы призраки инфляции прошлого, проложен путь к бюджетной консолидации, и демонстрируют большую прозрачность бюджеты и государственные закупки при содействии эффективно работающих министерств финансов и центральных банков.

Однако во многих странах этот прогресс в макроэкономической политике не дополняется более долгосрочными реформами управления — особенно политическими и институциональными реформами. Данные ВПУ указывают на то, что в среднем в части эффективности правительства, сдерживания коррупции и голоса и подотчетности в регионе наблюдался застой, и ситуация с качеством регулирования и соблюдением принципа верховенства закона в целом ухудшилась.

В конце 2013 года Латинская Америка отставала по качеству управления от других регионов с преимущественно средними доходами, таких как Центральная и Восточная Европа, достигшая прогресса в ходе перехода от централизованного планирования к рынку и вступления в Европейский союз. Аналогичным образом, за исключением голоса и подотчетности (сравнительно сильной стороны Латинской Америки), ее обогнала Восточная Азия, ориентированная на долгосрочную стратегию и независимый чиновничий аппарат, основанный на служебных заслугах, по многим аспектам управления, в частности по эффективности правительства, верховенству закона

и сдерживанию коррупции (см. рис. 1). Средний балл Латинской Америки ниже мировой медианы по всем показателям управления, кроме голоса и подотчетности, которые незначительно превышают медиану. Особенно слаб ее рейтинг (соблюдения принципа) верховенства закона. А по личной безопасности и общеуголовным преступлениям этот регион находится в самом конце.

За средними показателями региона скрываются значительные межстрановые различия. Например, Коста-Рика, Уругвай и Чили характеризуются сравнительно высокими баллами в части управления, в отличие от большинства других стран, находящихся ниже мировой медианы, и некоторых стран, таких как Венесуэла, с весьма слабыми показателями. Тренды также разнятся: некоторые страны, например Уругвай, с политической системой, которая становится все более открытой, законопослушным населением и несклонностью мириться с коррупцией, и Парагвай, который стартовал с весьма слабой исходной ситуации, со временем улучшили показатель сдерживания коррупции, при этом в Венесуэле он заметно ухудшился.

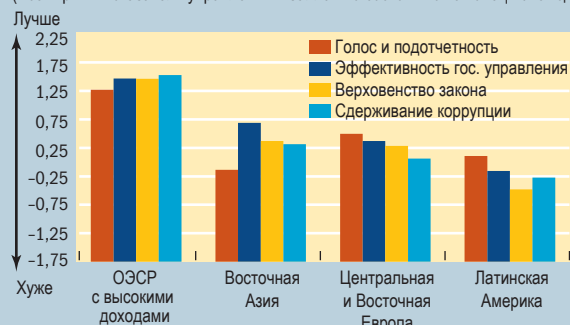
В стремлении уменьшить масштаб мелкой коррупции, связанной с избыточным чиновничьим аппаратом, ряд стран, такие как Колумбия, Мексика и Коста-Рика, сократили бюрократию, но многие другие страны отстают. В более широком смысле по глобальной конкурентоспособности, оцениваемой Всемирным экономическим форумом, только 7 из 18 стран Латинской Америки находятся в верхней половине индекса, охватывающего 144 страны. В первые 50 стран входят только Чили (33-е место в рейтинге, и она сдает свои позиции) и Панама (48-ая). Главный фактор, снижающий конкурентоспособность этого региона, — недостаточное качество институтов.

Несколько стран этого региона в большей степени зависят от сырьевых товаров, а именно от природных ресурсов, таких как нефть и минеральные ресурсы. За некоторыми исключениями, такими как Чили и, в определенной мере, Колумбия и Бразилия, в странах, богатых добываемыми ресурсами, ситуация с управлением и сдерживанием коррупции в среднем хуже, чем в остальном регионе. Данные всех регионов, в том числе Латинской Америки, показывают, что страны, богатые ресурсами, как правило, не использовали возможность реформирования управления во время суперцикла биржевых товаров прошедшего десятилетия. Данные указывают на то, что во многих странах, в том числе в Латинской Америке, ситуация с голосом и подотчетностью ухудшилась (когда в этот период

Рисунок 1

Неоднозначные показатели

Показатели управления Латинской Америки ниже показателей других регионов по всем аспектам, кроме голоса и подотчетности. (Всемирный показатель управления в баллах по состоянию на конец 2013 года)



Источники: данные проекта «Всемирные показатели управления» с веб-сайта www.govindicators.org; и расчеты автора.

Примечание. Теоретический диапазон показателей составляет от -2,5 (худший) до 2,5 (лучший) в единицах стандартного отклонения. В баллах ОЭСР не учитываются страны Центральной и Восточной Европы.

ужесточились ограничения в отношении гражданского общества, особенно в некоторых странах, богатых нефтью), так же как произошло ухудшение в части сдерживания коррупции и, за исключением, например, Колумбии и Бразилии, соблюдения принципа верховенства закона (см. рис. 2).

Управление имеет значение

Исследования на основе данных ВПУ демонстрируют, насколько важно управление для развития. Мы установили, что надлежащее управление приносит *долговременные* дивиденды в форме развития в размере, в среднем, 300 процентов: например, улучшение управления от ситуации со слабым сдерживанием коррупции (или соблюдением принципа верховенства закона), как в Венесуэле, до уровня Аргентины, Мексики или Перу или с уровня любой из этих трех стран до более высоких уровней Коста-Рики *причинно* связано в долгосрочной перспективе с трехкратным повышением доходов на душу населения, сокращением на одну треть младенческой смертности и значительным повышением процентной доли грамотного населения. И ничто не указывает на то, что недостатки в управлении можно компенсировать за счет дополнительных доходов, получаемых странами, богатыми природными ресурсами, и той потенциальной гибкости, которую им обеспечивает непредвиденная прибыль от биржевых товаров. Данные показывают, что дивиденды в форме развития, которые приносит надлежащее управление, по меньшей мере так же высоки в странах, богатых природными ресурсами, как в других странах. На самом деле, по данным последних исследований, слабое управление препятствует инвестициям в нефтеразведку.

Помимо влияния, оказываемого на доходы, согласно авторам многих других исследований (в частности, Gupta et al, Mauro, Tanzi, IMF), коррупция ухудшает результаты в сфере образования, здравоохранения, государственных инвестиций и равенства доходов. Она препятствует развитию, в частности потому, что укореняются влиятельные группы и ослабевает налоговая база, что негативно сказывается на государственных финансах (как в Греции) и ведет к нерациональному распределению кадров (которые не занимаются производственной деятельностью, а наживаются на коррупции) и государственных инвестиций (которые направляются на дорогостоящие капиталоемкие

проекты и отвлекаются от образования и здравоохранения). Кроме того, коррупция — серьезный налог на инвесторов.

Это не просто теория. Несмотря на прогресс, достигнутый некоторыми странами, исторически сложилось так, что рост Латинской Америки ниже потенциала (и значительно ниже роста восточной Азии) и заметно замедляется, так же как иностранные инвестиции. В регионе, богатом природными ресурсами, более трети населения по-прежнему живет на менее чем 5 долларов в день. Неравенство доходов является одним из самых высоких в мире (см. «Самые неравные на Земле» в этом выпуске *Ф&Р*), а по образованию и инновациям этот регион отстает от аналогичных регионов остального мира.

Решение проблемы коррупции

Попытки бороться с коррупцией никогда не приносят результата, если они узконаправленны и сосредоточены на традиционных инициативах, таких как принятие очередного закона о борьбе с коррупцией, не исполняемого на практике, проведение новой антикоррупционной кампании или создание еще одного ведомства по борьбе с коррупцией. Требуется комплексный подход к управлению, меняющий стимулы и решающий проблему коррупции системно, с устранением «захвата» и коррумпированных сетей. Важное место в таком подходе должны занимать усиление судебной системы наряду с реформированием финансирования политической деятельности, созданием меритократических систем и обеспечением прозрачности и подотчетности. В нем должны участвовать все ветви государственного управления, равно как и гражданское общество, средства массовой информации и частный сектор.

Очевидно то, что приоритетом является проведение политических реформ, в частности демократизация и модернизация политических партий и создание открытой меритократической системы выбора партийных лидеров. Многие страны этого региона приняли положения о финансировании политической деятельности, но в них имеются пробелы, и, как правило, они слабо исполняются (что объясняется пресловутым разрывом между законом и практикой) из-за неэффективного мониторинга и правоприменения, а также недостаточной прозрачности. Эти проблемы необходимо решить; кроме того, политические реформы должны включать введение обеспеченного правовой санкцией запрета на взносы корпораций, пределов финансирования физическими лицами и расходов на избирательные кампании, раскрытия полной информации о взносах и расходовании средств на избирательные кампании и усиление наблюдения за выборами (как сделала Мексика).

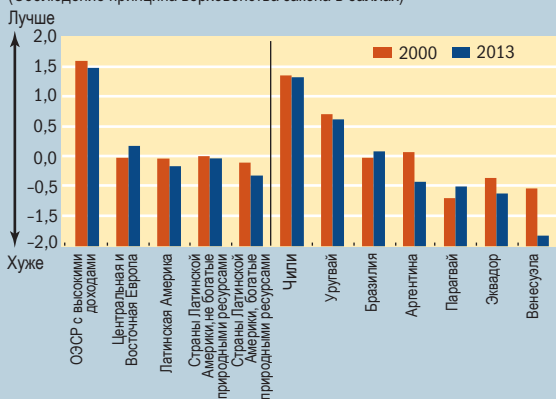
Учитывая то, насколько политикам трудно реформировать собственную политическую систему (что налицо и в Соединенных Штатах), ориентация на проведение реформ, направленных на соблюдение принципа верховенства закона, становится еще более важной для решения проблемы коррупции, особенно в регионе, во многих странах которого распространена безнаказанность. Для большинства стран этого региона характерны слабые полиция и судебная система, которые часто подвергаются политическому и корпоративному влиянию, протекционизму и коррупции, а в некоторых странах — даже внедрению в них членов преступных организаций. Бразилия и Чили продемонстрировали, что усилить судебную систему возможно, однако во многих других странах решить задачу создания меритократического и, таким образом, обновленного и деполитизированного кадрового состава высокооплачиваемых судей, равно как и реформирования органов полиции по-прежнему непросто. Для того чтобы служащие, сообщающие о нарушениях или злоупотреблениях, выполняли свою функцию, они должны быть защищены и обеспечены денежными стимулами.

Высокопроизводительному конкурентоспособному сегменту частного сектора на собственном горьком опыте известно, насколько его ослабляют компании, участвующие в коррупци-

Рисунок 2

Верховенство закона

Некоторые страны Латинской Америки демонстрируют удовлетворительные баллы в части соблюдения принципа верховенства закона, но рейтинги многих стран, в том числе богатых природными ресурсами, низки и не улучшились. (Соблюдение принципа верховенства закона в баллах)



Источники: данные проекта «Восьмিরядный показатель управления» с веб-сайта www.govindicators.org и расчеты автора.

Примечание: Баллы могут варьироваться в диапазоне от -2,5 (худший) до 2,5 (лучший) в единицах стандартного отклонения.

онной деятельности или оказывающие ненадлежащее влияние. Обследования компаний позволяют судить о степени подкупа в сфере государственных закупок и судебной системе в регионе и указывают на недостатки антикоррупционных мер. Ведущие представители частного сектора могут выступать важным союзником в деле содействия надлежащему управлению и борьбы с коррупцией и «захватом элитой» и способствовать ужесточению правовой санкции для борьбы со взяточничеством и реализации мер политики в отношении конфликта интересов и перехода сотрудников между государственными учреждениями и частным сектором, который они регулируют.

Кроме того, велика ответственность транснациональных корпораций стран с высокими доходами и Китая. Например, нефтяным компаниям США и Европы следует полностью поддержать выполнение раздела американского закона Додда-Франка, обязывающего компании добывающих отраслей раскрывать детальную информацию о платежах правительствам иностранных государств, а не продолжать выступать против этого требования, и это должно подкрепляться правоприменением со стороны регулирующих ведомств принимающей страны. Кроме того, необходима дальнейшая поддержка со стороны правительств многих стран с высокими доходами: они должны полностью выявить и ликвидировать «тихие гавани» и сделать обязательным раскрытие информации о бенефициарных собственниках компаний, а также ужесточить контроль за соблюдением законодательства Организации экономического сотрудничества и развития о борьбе с подкупом иностранных должностных лиц.

Повышение прозрачности расширяет возможности для более высокого уровня открытости правительств (в частности, на глобальном уровне посредством партнерства «Открытое правительство», ПОП). В Латинской Америке достигнут прогресс в области прозрачности экономики и финансов, но в части политической прозрачности предстоит проделать большую работу для решения проблемы «захвата государства» и конфликта интересов. Государственные должностные лица, политики и судьи центрального и субнационального уровней должны быть обязаны своевременно делать доступной полную информацию о своих коммерческих интересах, активах, источниках финансирования избирательных кампаний, обсуждении законопроектов и результатах голосования. Кроме того, необходимо обеспечить полную прозрачность для борьбы с коррупцией в сфере государственных закупок с охватом всех секторов, государственных предприятий и муниципалитетов и при осуществлении надзора со стороны гражданского общества. Правительствам следует обнародовать информацию об участниках конкурсов, вступающих в сговор и осуществляющих подкуп, и лишать их права заключать государственные контракты, как это теперь делается, например, в Чили, Колумбии и Бразилии.

Такие реформы для повышения прозрачности, если они проводятся в комплексе с внедрением инноваций, связанных с открытым движением данных, и мощных новых систем диагностики в части управления, помогут тщательно анализировать уязвимые места управления и выявлять случаи коррупции и сговора. Для того чтобы эту ценнейшую информацию можно было трансформировать в подотчетность и реформы, следует далее задействовать гражданское общество (в частности, научные круги и аналитические центры) и расширять его возможности. Принципиально важно, чтобы средства массовой информации играли более активную роль в расследовании и выявлении случаев «захвата» и коррупции, однако во многих странах это будет означать раскрытие высококонцентрированной структуры собственности средств массовой информации.

Богатые возможности реформирования

Основные компоненты реформы управления, о которых шла речь выше, по меньшей мере столь же актуальны в странах, богатых природными ресурсами, однако в добывающих

отраслях часто также требуется принятие дополнительных мер. На управление природными ресурсами положительно повлияли некоторые весомые инициативы, которые реализовывались в периоды подъема цен на сырьевые товары прошедшего десятилетия. В них участвовали ведущие международные финансовые организации и многосторонние банки развития, а также неправительственные организации, и начала действовать Инициатива по обеспечению прозрачности в добывающих отраслях (ИОПДО), в которой в настоящее время участвует 48 стран. Новые методы и инструменты способствовали проведению оценок стран и разработке стратегий; например, Хартии о природных ресурсах, в которой делается акцент на выработке политики во всей цепочке принятия решений. Однако они должны эффективно выполняться. А технократические инициативы в области экономической политики и раскрытия информации должны дополняться повышением уровня подотчетности и соблюдением принципа верховенства закона.

Весьма важны реформы, направленные на повышение прозрачности: странам следует вступать в ИОПДО, принимать глобальные стандарты этой инициативы и решать субнациональные, социальные и экологические вопросы, как начинает делать Колумбия. Падение цен на нефть открывает возможность проведения конкретных налогово-бюджетных реформ, в частности сокращения энергетических субсидий (как в Эквадоре и Мексике), повышения уровня соблюдения налоговых норм influentialными лицами и расширения общей налоговой базы (ухода от чрезмерной зависимости от добываемых ресурсов), создания эффективно управляемых фондов национального благосостояния (как в Чили) и повышения эффективности распределения доходов и государственных расходов на субнациональном уровне, где часто распространены расточительство и коррупция.

Далее, как это начинают делать Мексика и Бразилия, странам, богатым природными ресурсами, следует перестроить свои национальные нефтяные компании, подчинить их жестким рыночным механизмам, уменьшить политическое влияние и создать систему назначений на должности на основе служебных заслуг, а также обеспечить действенный надзор, раскрытие информации и корпоративную добросовестность. Также весьма важно, чтобы в добывающих и связанных с ними отраслях существовали более сильные меритократические ведомства и уделялось внимание социальной и экологической проблематике (как в Колумбии и Перу). Кроме того, необходимо повысить прозрачность законодательных органов многих стран, в частности Боливии, Венесуэлы, Перу, Чили и Эквадора.

Латинская Америка в целом демонстрирует серьезный дефицит управления. Если ситуация не улучшится, это подвергнет риску устойчивый всеобщий рост, многочисленный средний класс окажется под угрозой, и разительное неравенство, вероятно, не будет устранено. Однако есть надежда и возможность. Высокий в прошлом уровень терпимости латиноамериканцев к коррупции и безнаказанности снижается. Гражданское общество требует перемен, и некоторые страны, например Бразилия и Чили, приступили к проведению реформ. В конечном итоге, сила управления страной — не в полном отсутствии коррупции, что нереалистично, а в решительности и качестве ответных мер, принимаемых ее институтами. Изменение настроений общественности в комплексе со снижением цен на сырьевые товары и социально-экономической и бюджетной напряженностью вследствие замедления темпов роста всех стран этого региона и Китая указывают на то, что пора проводить реформы управления. ■

Даниэль Кауфманн — президент Института управления природными ресурсами.

Литература:

See www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2015/09/pdf/kaufmannref.pdf.



Центральный банк
Чили, Сантьяго, Чили.

Это мы уже проходили

Луис И. Хакоме

**Вручение
центральному
банкам
мандатов,
не ограни-
чивающихся
контролем
за инфляцией,
напоминает
о неудачном
прошлом опыте
стран Латинской
Америки. Будет
ли все иначе
в этот раз?**

МАСШТАБЫ глобального финансового кризиса опровергают ряд экономических истин, включая практически единодушное мнение о том, что основной задачей центральных банков является сдерживание инфляции.

Некоторые критики обвиняют центральные банки в том, что те ничего не сделали для предотвращения последнего глобального финансового кризиса, отчасти в силу того, что их узкий мандат ограничивает их ответственность за поддержание финансовой стабильности. В свою очередь, действия, которые предпринимались центральными банками для предотвращения затяжной рецессии, вызванной финансовым кризисом, поставили вопрос о том, не следует ли центральным банкам уделять больше внимания экономическому росту и занятости — не только во время кризисов, но и в обычных условиях.

Текущие условия — низкие темпы роста при незначительной угрозе инфляции — повышают вероятность того, что на центральные банки будут возложены новые задачи по стимулированию экономического роста и занятости. А возможность появления новых «пузырей» цен на активы подкрепляет мнение о том, что центральные банки могут сыграть свою роль в предотвращении еще одного финансового кризиса. Действительно, некоторые центральные банки уже реализуют так называемые макропруденциальные меры политики, способствующие общей стабильности финансовой системы, а не только отдельных финансовых организаций.

Хотя пока эта дискуссия ведется в странах с развитой экономикой, она неизбежно

распространится и на Латинскую Америку. Дебаты по поводу мер политики в наши дни носят глобальный характер. Идея о том, что следует сделать центральные банки ответственными за предотвращение банковских кризисов, скорее всего, получит развитие в регионе, страдающем от хронической финансовой нестабильности, а адресованная центральным банкам просьба внести вклад в экономический рост и занятость также может оказаться привлекательной, поскольку ожидается, что рост останется низким, как и в остальном мире.

Тем не менее, возложение множественных обязанностей на латиноамериканские центральные банки аналогично возвращению назад в будущее. Многие центральные банки в Латинской Америке в свое время имели несколько мандатов, включая поддержание стабильности банков и содействие деловой активности и занятости — часто с неудачными результатами. История, таким образом, может продемонстрировать полезный ракурс того, как следует формировать будущую политику центральных банков в Латинской Америке. В конце концов, как некогда сказал известный американский писатель Уильям Фолкнер: «Прошлое не бывает мертво. А это даже не прошлое».

Многообразное прошлое

Историю центральных банков Латинской Америки можно разделить на три основных периода: этап становления, который пришелся на 1920-е годы, этап развития, начавшийся после Второй мировой войны, и золотые годы, начиная с 1990-х (Jáscome, 2015). В каждом из этих периодов центральные банки имели

разные мандаты и основы политики, которые привели к разным инфляционным трендам. Великая депрессия 1930-х годов и крах Бреттонвудской системы в начале 1970-х годов ознаменовали начало новой эры для центральных банков региона. Похоже, что глобальный финансовый кризис играет такую же роль сегодня.

Первые центральные банки появились в Латинской Америке в то время, когда международной валютной системой правил золотой стандарт. В их число входили Резервный банк Перу (1922 год) и Банк Республики Колумбия (1923 год). Чили и Мексика учредили центральные банки в 1925 году, за ними последовали Гватемала, Эквадор и Боливия в 1926, 1927 и 1929 году, соответственно. На центральные банки были возложены три основные задачи: поддержание денежно-кредитной стабильности, финансирование правительства в ограниченных пределах и содействие в поддержании стабильности банковской системы.

При золотом стандарте центральные банки были обязаны сохранять возможность обмена валют по фиксированному обменному курсу, позволяя при этом капиталу свободно вливаться в экономику стран и покидать ее (открытый счет операций с капиталом). Центральные банки могли эмитировать банкноты только в том случае, если те были обеспечены международными резервами, — в основном золотом и иностранной валютой, конвертируемой в золото.

К концу 1920-х годов в Латинской Америке стали ощущаться последствия Великой депрессии. По мере того как страны с развитой экономикой впадали в рецессию, спрос на сырьевые товары уменьшался. То же самое произошло и с экспортными ценами в латиноамериканских странах, в основном производящих сырьевые товары, впавших, в свою очередь, в депрессию. Ситуация осложнялась тем, что в регион притекал капитал, чтобы извлечь выгоду из реальных процентных ставок, которые были выше, чем в Соединенных Штатах.

Сохранять золотой стандарт во время Великой депрессии стало невозможно, и Латинская Америка отказалась от него. Центральным банкам больше не нужно было обеспечивать конвертируемость национальных валют, но они поддерживали фиксированные обменные курсы, чему способствовали меры контроля за операциями с капиталом, направленные на ограничение оттока капитала. Для центральных банков наступил переходный период, поскольку денежно-кредитная политика стала экспансионистской, предусматривая предоставление масштабного кредита правительству на цели восстановления деловой активности. Балансы центральных банков в таких странах, как Чили и особенно Перу, где кредит правительству с 1933 по 1938 год увеличился более чем втрое и вырос еще на 300 процентов в 1944 году (см. рис. 1), быстро расширились. В Мексике кредит правительству в 1940 году приближался к 45 процентам совокупных активов Банка Мексики.

Зависимость от финансирования центральным банком

Хотя сначала и существовала необходимость расширять балансы центральных банков, чтобы увести экономику латиноамериканских стран от края пропасти, где она находилась во время Великой депрессии, правительства попали в зависимость от финансирования их расходов центральным банком. В конечном итоге денежно-кредитная экспансия привела к тому, что

Рисунок 1

Рост кредита

Во время и после Великой депрессии центральные банки таких стран, как Чили и Перу, значительно расширили свое финансирование государственных расходов.



Рисунок 2

Все выше, и выше, и выше

После Второй мировой войны либеральная денежно-кредитная политика, направленная на стимулирование экономического развития, привела к резкому увеличению темпов инфляции в таких странах, как Бразилия и Чили.



финансирование государственных расходов посеяло семена высокой инфляции в Латинской Америке.

Латинская Америка присоединилась к Бреттонвудской системе, созданной в 1945 году, в которой страны обязались поддерживать фиксированный, хотя и корректируемый, обменный курс при помощи усиленного комплекса мер контроля за операциями с капиталом. Одновременно коренным образом изменились сферы ответственности центральных банков, поскольку правительства начали играть главенствующую роль в выработке денежно-кредитной политики. Мандаты центральных банков стали множественными. Всеобъемлющие мандаты на определение политики превратились в регулирование денежной массы и стимулирование занятости в Аргентине и в содействие упорядоченному развитию экономики в Чили, Колумбии и Перу. От Банка Мексики требовалась разработка мер денежной, кредитной и курсовой политики, преследующих три цели: обеспечение стабильности покупательной способности денег, развитие финансовой системы и устойчивый экономический рост. На практике центральные банки превратились в банки развития и финансировали сельское хозяйство, промышленность и жилищное строительство, а также дефицит государственного бюджета. В итоге это привело к нарастанию инфляции.

Финансирование экономического развития центральным банком оказалось несовместимым с поддержанием фиксированного обменного курса. Либеральная денежно-кредитная политика поддерживала совокупный спрос, но также вызвала

образование дефицитов по счету текущих операций, которые подорвали международные резервы, что привело к валютным кризисам и, в конечном итоге, к скачку инфляции, как видно на примере Бразилии и Чили (см. рис. 2).

После распада Бреттонвудской системы в начале 1970-х годов и повсеместного повышения гибкости обменных курсов в Латинской Америке на фоне политических волнений усилилась макроэкономическая нестабильность. У центральных банков начался новый переходный период: денежно-кредитная политика просто приспосабливалась к стремительно растущей инфляции, мирилась с ростом цен, вместо того чтобы сопротивляться им, ограничивая имеющийся объем денежных средств. Но случившееся вскоре после распада Бреттонвудской системы резкое повышение цен на нефть радикальным образом изменило ситуацию.

Количество денег, циркулировавших в международной финансовой системе, резко увеличилось в связи с тем, что страны-экспортеры нефти инвестировали свое новообретенное богатство. Множество так называемых нефтедолларов оказалось и в Латинской Америке. Эти притоки капитала обеспечили региону значительную сумму внешнего финансирования — финансирования, которое в основном принимало форму выраженных в долларах банковских кредитов. Этот источник финансирования существовал недолго. К началу 1980-х годов притоки капитала обратились вспять, поскольку денежно-кредитная политика в странах с развитой экономикой ужесточилась (и процентные ставки выросли) — и это в то время, когда большинство стран Латинской Америки накопило значительные дефициты бюджетов, дисбалансы по счету текущих операций и объем внешнего долга. Эта ситуация вызвала масштабную девальвацию валют, которая осложнила погашение обязательств компаний, банков и органов государственного управления, выраженных в долларах, и подняла инфляцию на небывалую высоту. На протяжении этого десятилетия денежно-кредитная политика мирилась со стремительно растущей инфляцией.

Изменение политики

В 1990-е годы Латинская Америка достигла поворотной точки в своей денежно-кредитной политике. После более чем 50 лет обременения центральных банков множественными задачами правительства даровали им политическую и операционную независимость, позволившую этим организациям сосредоточиться в первую очередь — а иногда и исключительно — на сдерживании инфляции. Одна за другой страны осознавали, что главный вклад денежно-кредитной политики в экономический рост заключался в достижении и поддержании низкой и стабильной инфляции, поскольку это сокращало неопределенность, с которой сталкивались потребители и инвесторы при принятии решений.

Чили первой вступила на этот путь в 1989 году, а в следующее десятилетие большинство латиноамериканских стран одобрили новые законы, сделавшие независимость центрального банка стержнем реформ, направленных на предотвращение инфляционной тенденции, вызванной политическим влиянием на денежно-кредитную политику. Порывав с прошлым, финансирование сектора государственного управления — основной источник инфляции — было ограничено и даже запрещено. Страны также ввели, в большинстве случаев, гибкость обменного курса, позволив обменному курсу играть роль амортизатора внешних шоков. Кроме того, начиная со второй половины 1980-х годов, многие страны приступили к реформированию структуры своей экономики, чтобы сделать ее в большей степени ориентированной на рынок. Эти структурные изменения — включая реформу торговли, которая

открыла экономику для внешней конкуренции, — также способствовали сокращению инфляции.

Когда инфляция в конце 1990-х годов — начале 2000-х годов опустилась до однозначных чисел, Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу и Чили сделали основой своей политики инфляционного таргетирования — то есть стали проводить денежно-кредитную политику в основном за счет корректировки краткосрочных процентных ставок, чтобы сигнализировать о курсе денежно-кредитной политики и удерживать инфляционные ожидания на предварительно объявленном целевом уровне. Доверие к режимам инфляционного таргетирования со временем увеличилось, поскольку центральные банки выполняли свои обещания. Возросшее доверие усилило эффективность денежно-кредитной политики, поскольку инфляционные ожидания участников рынка соответствовали целевым показателям центральных банков.

Институциональные реформы центральных банков способствовали тому, что последние 15 лет стали самым длинным периодом стабильности цен в Латинской Америке, начиная с 1950 года. Это достижение опиралось на четыре основных столпа: политическую и операционную независимость центральных банков, подотчетность центральных банков, гибкие обменные курсы и открытые счета операций с капиталом, а также дисциплину в налогово-бюджетной политике.

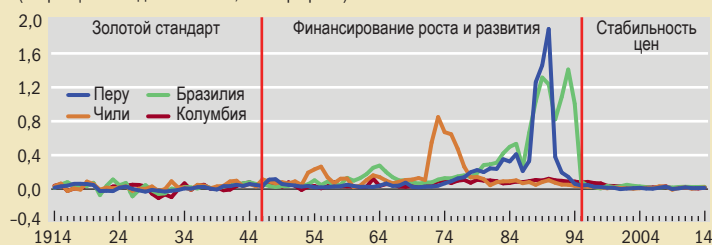
Глобальный финансовый кризис

Развывает ли Великая рецессия в Латинской Америке дебаты по поводу новой эры в истории центральных банков, как это произошло в странах с развитой экономикой? Расширенный мандат центральных банков может получить в Латинской Америке горячее одобрение. Ответственность за финансовую стабильность вполне может быть сочтена естественным дополнением к нынешней роли центрального банка как кредитора последней инстанции, направленным на предотвращение системных финансовых кризисов, таких, как случались в прошлом. Дополнительный мандат, связанный с финансовой стабильностью, скорее всего, потребует, чтобы центральные банки Латинской Америки приняли ответственность за проведение макропруденциальной политики. Это оправданная институциональная реформа, поскольку она позволит странам воспользоваться знаниями и опытом центральных банков в оценке макроэкономических и финансовых рисков и вверить трудные

Рисунок 3

Тернистый путь

Латинской Америке пришлось выдержать настоящую схватку с крайне высокой инфляцией, прежде чем она снизилась в 1994 году и была взята под контроль в 2000 году.
(Инфляция на годовой основе, в логарифмах)



Источник: Jáscome (2015).

Примечание. В истории денежно-кредитной политики стран Латинской Америки за последний век можно выделить три этапа. В период до Второй мировой войны, когда в основном господствовал золотой стандарт, инфляция была низкой, но волатильной. В течение 50 лет после Второй мировой войны, когда многие центральные банки были вынуждены финансировать государственные расходы и проекты развития, инфляция в итоге взлетела вверх. После 1995 года, когда целью большинства центральных банков стал контроль за инфляцией, рост цен пошел на убыль. Использование логарифмической шкалы сжимает диапазон данных, позволяя при этом дать представление об их масштабе. Для того чтобы учесть годы с отрицательной инфляцией, рост на годовой основе рассчитывается как $1 + \text{темпы инфляции}$ в каждом году. Пиковый годовой темп на рисунке составляет 7 462 процента.

макропруденциальные решения политически независимой организации. Тем не менее, существуют и потенциальные издержки. В частности, центральные банки можно будет рассматривать как слишком могущественные организации, возглавляемые невыборными должностными лицами, что может усилить так называемый аргумент о дефиците демократии, который в прошлом использовали противники независимости центрального банка. Кроме того, независимость центральных банков также может вызвать вопросы, если, несмотря на новый мандат, разразится очередной финансовый кризис. Подотчетность центрального банка также может быть ослаблена в силу того, что цель обеспечения финансовой стабильности плохо поддается количественной оценке. Проблема стран Латинской Америки заключается в том, что им нужно разработать институты и основы политики для поддержания финансовой стабильности, которые не подрывали бы доверия к денежно-кредитной политике (см. Jácome and Mancini-Griffoli, 2014).

Доводы в пользу того, чтобы сделать центральные банки в Латинской Америке ответственными за экономический рост и занятость, сформулированы менее четко. Центральные банки не могут постоянно влиять на экономический рост и занятость, учитывая, что в краткосрочной перспективе их экономическая деятельность подвержена сильному воздействию внешних факторов (таких как спрос на сырьевые товары), а в долгосрочной перспективе напрямую зависит от структурных изменений, направленных на повышение производительности и стимулирование занятости. Таким образом, включение экономического роста и занятости в сферу ответственности центральных банков может поставить под угрозу эффективность денежно-кредитной политики и сделать подотчетность обременительным процессом, особенно если инфляция и рост превратятся в противоречащие друг другу цели.

В качестве альтернативы некоторые центральные банки Латинской Америки при осуществлении расчетов в рамках формирования мер политики уже присваивают более высокий вес объему производства в отсутствие явного расширения их мандата. Они стремятся сглаживать краткосрочные циклические колебания в целях содействия занятости и защиты финансовой стабильности.

Центральным банкам Латинской Америки понадобилось около 80 лет для того, чтобы достичь низкой и стабильной инфляции, что улучшило благосостояние их стран. Это был длинный и трудный путь, на котором центральные банки пробовали разные мандаты и меры политики, в то время как многие страны переживали затяжные периоды высокой инфляции (см. рис. 3). Будущие изменения необязательно заставят вернуться к повышенной инфляции или даже гиперинфляции, но существует риск того, что делегирование центральным банкам задач, с которыми те не смогут успешно справиться, может подорвать с трудом завоеванную политическую независимость и доверие. В результате нужно будет добиваться стабильности цен — за счет повышения процентных ставок и замедления экономического роста. ■

Луис И. Хакоме — заместитель начальника отдела в Департаменте денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ.

Литература:

Jácome, Luis I., 2015, "Central Banking in Latin America: From the Gold Standard to the Golden Years," IMF Working Paper 15/60 (Washington: International Monetary Fund).

—, and Tommaso Mancini-Griffoli, 2014, "A Broader Mandate," Finance & Development, Vol. 51, No. 2.



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, Jan Svejnar, Andrés Velasco, and many others.

A 12-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

The 2016–2017 program begins in late May of 2016. Applications are due by January 5, 2016.

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

Найти ПРАВИЛЬНЫЙ путь

Аугусто де ла Торре, Даниэль Ледерман и Сэмюэл Пинкнагура

Если для повышения экономического роста Латинская Америка должна опираться на торговлю, ей необходимо найти правильный подход

В условиях, когда недавний период относительно высокого роста уходит в забвение, страны Латинской Америки и Карибского бассейна вновь обеспокоены долгой историей безуспешных попыток региона приблизиться к уровню жизни стран с высокими доходами.

В самом деле, доход на душу населения в регионе (который мы будем далее для простоты называть Латинской Америкой) уже более века составляет порядка 30 процентов от аналогичного показателя в США. Поэтому неудивительно, что задача стимулирования экономического роста наряду с обеспечением социального равенства оказалась в центре политических дискуссий в регионе. Это привело к тому, что директивные органы стали уделять все больше внимания международной торговле как потенциально мощному фактору роста и в особенности той роли, которую может играть региональная торговая интеграция. Так, одна из целей Тихоокеанского альянса (соглашения 2012 года между Колумбией, Мексикой, Перу и Чили) состояла в том, чтобы «содействовать дальнейшему росту, развитию и конкурентоспособности экономики стран-членов».

Во многих отношениях это стремление к региональной интеграции было вызвано успехом стран Восточной Азии и Тихоокеанского региона (далее «Восточная Азия»), где наблюдается тесная и положительная связь между ростом внутрирегиональной торговли, увеличением экспор-

та в остальные страны мира и приближением к уровню жизни стран с высокими доходами.

Однако мы выяснили, что региональная интеграция сама по себе не является критически важным ингредиентом в рецепте роста Восточной Азии. Она представляет собой способ, который эти страны используют для решения этого вопроса. Связь между внутрирегиональной торговлей и ростом, которая наблюдается в Восточной Азии, отражает две важные особенности торговли: высокую долю внутриотраслевой торговли, то есть торговых потоков в рамках узко определяемых секторов или отраслей промышленности, таких как электроника или тяжелое машиностроение; и высокую степень участия в глобальных цепочках добавленной стоимости, в которых торговля связана с производственной деятельностью, охватывающей целый ряд стран. Например, автомобильная компания может производить коробки передач в одной стране, шасси в другой и экспортировать их в другие страны, где из этих компонентов собираются автомобили.

Мы выяснили, что если учитывать характерные для региона структурные факторы, такие как географические особенности, экономический масштаб и изобилие природных ресурсов, Латинская Америка добивается относительно неплохих результатов по сравнению с Восточной Азией с точки зрения объема внутрирегиональной торговли как такового и налаженного взаимодействия между региональными

Работница на линии по сборке мобильных телефонов в беспыльной зоне Манауса, Амазония, Бразилия.



торговыми партнерами. Если говорить о заметном отличии Латинской Америки от Восточной Азии, оно заключается в вышеупомянутых ключевых особенностях торговли: внутриотраслевых торговых связях и участии в глобальных цепочках добавленной стоимости. Это может означать, что меры политики, направленные на простое увеличение внутрирегионального торгового взаимодействия и объемов торговли в Латинской Америке, скорее всего, малоэффективны для стимулирования роста. Урок, который руководство Латинской Америки должно извлечь из примеров успешного роста в Восточной Азии, должен состоять в разработке мер политики, которые будут способствовать более активному участию во внутриотраслевой торговле и глобальных цепочках добавленной стоимости.

Интеграция в Восточной Азии

Неудивительно, что опыт региональной интеграции в Восточной Азии привлекает внимание Латинской Америки. С 1970-х годов доля внутрирегионального экспорта в восточноазиатском регионе увеличилась с 35 до 55 процентов, резко возрос и общий объем экспорта. Одновременно с этими достижениями уровень жизни в Восточной Азии приблизился к показателям США, что позволяет предположить, что внутрирегиональная торговля между странами Азии сыграла важную роль в их конвергенции (см. рис. 1).

Напротив, в Латинской Америке внутрирегиональный экспорт с 1970-х годов застыл на уровне 20 процентов, при этом в регионе наблюдается относительно низкий рост общего объема экспорта, а экономическая конвергенция все еще не достигнута.

Тем не менее, если подвергнуть данные о торговых потоках более подробному анализу, окажется, что страны Латинской Америки не настолько оторваны от своих региональных партнеров, как может показаться, если судить по общим цифрам.

- В 2013 году среднестатистическая страна Латинской Америки поддерживала активные экспортные отношения с почти 88 процентами возможных региональных партнеров по сравнению с 83 процентами в Восточной Азии.

- У стран Латинской Америки имеется опыт официальных торговых соглашений. С начала 1960-х годов и вплоть до недавнего времени страны Латинской Америки экспериментировали с торговыми соглашениями разного типа, масштаба и охвата. Наиболее яркими примерами являются рынок МЕРКОСУР, объединяющий страны «южного конуса» Южной Америки; Андское сообщество, Соглашение КАФТА, включающее в себя страны Центральной Америки и Карибского бассейна, и недавно созданный Тихоокеанский альянс.

- Экспортные корзины региональных партнеров в Латинской Америке больше похожи между собой, чем экспортные корзины региональных партнеров в любом другом регионе мира. Это означает, что страны Латинской Америки естественным образом тяготеют к более активному ведению торговли с партнерами за пределами своего региона.

- Относительно небольшой объем внутрирегиональной торговли в пределах Латинской Америки частично связан с географическими особенностями и экономическими масштабами региона. В Латинской Америке расстояние между двумя среднестатистическими странами больше, чем в любом другом регионе, а экономический масштаб двух среднестатистических латиноамериканских стран меньше, чем где бы то ни было в мире, кроме Африки. С учетом препятствий для торговли, связанных с размерами и географическими особенностями, измеренные результаты региона в области внутрирегиональной торговли по сравнению с результатами Восточной Азии выглядят намного лучше.

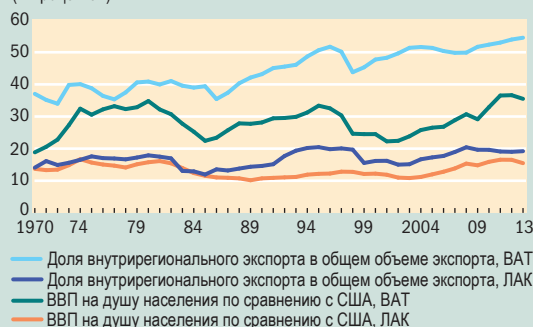
Еще один способ подчеркнуть значение размеров и географических особенностей для масштабов внутрирегиональной торговли в случае с Латинской Америкой состоит во включении экспорта в Соединенные Штаты, которые расположены относительно недалеко от многих стран Латинской Америки.

Рисунок 1

Торговля и доходы

Если исходить из общих показателей, страны Восточной Азии гораздо активнее торгуют между собой, нежели страны Латинской Америки, а доходы стран Восточной Азии находятся на уровне, гораздо более близком к уровню Соединенных Штатов.

(В процентах)



Источник: ООН, COMTRADE; Всемирный банк, «Показатели мирового развития».

Примечание. ЛАК = Латинская Америка и Карибский бассейн, включают в себя Аргентину, Багамские Острова, Барбадос, Белиз, Боливию, Бразилию, Венесуэлу, Гаити, Гватемалу, Гайану, Гондурас, Гренаду, Доминику, Доминиканскую Республику, Колумбию, Коста-Рику, Мексику, Никарагуа, Панаму, Парагвай, Перу, Сальвадор, Сент-Винсент и Гренадины, Сент-Китс и Невис, Сент-Лусию, Суринам, Тринидад и Тобаго, Чили, Эквадор и Ямайку. ВАС = Восточная Азия и Тихоокеанский регион, включают Австралию, Бруней-Даруссалам, Вануату, Вьетнам, САР Гонконг, Индонезию, Камбоджу, Китай, Корею, Лаосскую НДР, Малайзию, Монголию, Мьянму, Новую Зеландию, Папуа-Новую Гвинею, Самоа, Сингапур, Соломоновы Острова, Таиланд, Тонга, Фиджи, Филиппины, Японию.

В 2013 году доля экспорта региона в Соединенные Штаты составила порядка 40 процентов, что означает, что доля внутрирегионального экспорта достигает 60 процентов.

То же самое справедливо и по отношению к Азии и Тихоокеанскому региону. Если включить в этот регион Японию и Китай, доля внутрирегионального экспорта в общем объеме экспорта составит порядка 55 процентов. Однако если исключить Японию, эта доля сократится до 40 процентов. Если же исключить только Китай, то она снизится до 25 процентов.

Сдерживание роста

Как мы уже говорили, судя по всему, ни один из имеющих отношение к торговле факторов, лежащих в основе низкого роста в Латинской Америке, не связан с взаимодействием как таковым и объемами торговли с региональными партнерами. В то же время тип торговли, которую страны ведут (или оказываются не в состоянии вести) друг с другом и глобальными партнерами, может служить более адекватным объяснением трудностей, с которыми сталкивается регион. Кроме того, те же самые факторы, которые определяют относительно небольшой объем торговли в регионе, могут оказывать влияние и на структуру его международной торговли. Иными словами, вполне вероятно, что различия в размерах торговых партнеров и расстояниях между ними в Латинской Америке по сравнению со странами Восточной Азии объясняют различия в структуре их международной торговли.

Экономисты показали, что внутриотраслевая торговля и участие в глобальных цепочках добавочной стоимости могут усиливать эффект роста торговли, оказывая конкурентное давление на национальных производителей и способствуя обучению и доступу к зарубежным технологиям и ноу-хау, которые стимулируют инновации и прирост производительности.

Открытость для торговли сама по себе может привести к приросту производительности, вне зависимости от того, как выглядит структура торговли той или иной страны. Международная торговля переориентирует ресурсы на отрасли, в которых у местной экономики имеются сравнительные преимущества,

а также повышает конкурентное давление, приводя к вытеснению непродуктивных местных фирм и способствуя перераспределению капитала и рабочей силы от этих фирм к более продуктивным компаниям.

Тем не менее, отличие внутриотраслевой торговли и включения в глобальные цепочки добавленной стоимости от открытости для торговли в широком смысле состоит в том, что они обладают потенциалом для более активного распространения обучения и технологий, которые приводят к повышению производительности. В случае с внутриотраслевой торговлей зарубежная конкуренция заставляет местных производителей, особенно экспортеров, повышать качество их продукции или производить другой ассортимент. Тем не менее, такое повышение качества и расширение ассортимента не происходит независимо от технологий: логично предположить, что переход местных экспортеров на более высокие стандарты опирается на зарубежные технологии, с которыми они сталкиваются в процессе торговли.

Ознакомление с зарубежными технологиями и ноу-хау представляет собой основной канал, через который осуществляется повышение роста и производительности экономики той или иной страны благодаря участию в глобальных цепочках добавленной стоимости. Для цепочек добавленной стоимости характерны не только тесные связи между компаниями на разных стадиях процесса производства; их успех зависит в том числе от качества продукции, выпускаемой компаниями, участвующими в этом процессе, и от эффективности, с которой эта продукция поставляется на разных стадиях производства. Эти особенности способствуют повышению качества и распространению знаний среди компаний, участвующих в цепочке, и могут послужить на благо других местных компаний, которые взаимодействуют с компаниями, участвующими в цепочке добавленной стоимости.

Тем не менее, участие в цепочках добавленной стоимости само по себе не гарантирует передачи знаний и воздействия зарубежных технологий. Судя по всему, потенциал обучения выше, а передача знаний происходит активнее в странах, задействованных на промежуточных стадиях производства, когда взаимодействие между поставщиками и покупателями достигает максимального уровня.

Именно в вопросах внутриотраслевой торговли и участия в глобальных цепочках добавленной стоимости экономика стран Латинской Америки отстает от стран Азии. Несмотря на налаженные связи региона с региональными и более удаленными торговыми партнерами, в 2011 году уровень внутриотраслевой торговли, выраженный в диапазоне показателей от 0 до 1, составлял всего порядка 0,25 (de la Torre et al., 2015). Это контрастирует с показателем 0,35, характерным для стран Восточной Азии и Тихоокеанского региона. Кроме того, хотя за последние два с половиной десятилетия страны Латинской Америки увеличили свое участие в глобальных цепочках добавленной стоимости гораздо быстрее, чем страны из других регионов, они все еще сильно отстают от стран Восточной Азии. В 2011 году в Восточной Азии почти 50 процентов экспорта входило в цепочки добавленной стоимости, тогда как в Латинской Америке этот показатель составлял порядка 40 процентов.

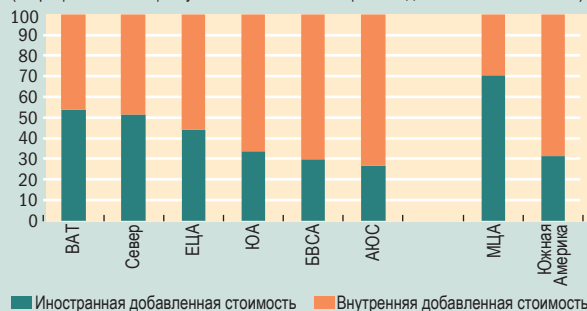
Между странами Латинской Америки и странами Азии также наблюдаются существенные различия в том, что касается способов их участия в цепочках добавленной стоимости. Компании в Латинской Америке, как правило, задействованы либо на ранних стадиях производства, осуществляя поставки сырья (преимущественно Южная Америка), либо на завершающих стадиях производства в качестве линий сборки (Центральная Америка и Мексика). Восточноазиатские компании обычно задействованы на промежуточных стадиях производства, получая материалы из-за рубежа, перерабатывая их и затем переправляя на последующие стадии производства. Тем самым они максимально увеличивают потенциальные возможности для обучения и передачи знаний (см. рис. 2).

Рисунок 2

Доля участия

В многонациональном производственном процессе стоимость, которую страны Восточной Азии и Тихоокеанского региона добавляют к зарубежной продукции, приблизительно равна получаемой ими стоимости. Страны Латинской Америки преимущественно участвуют в создании добавленной стоимости в начале и в конце производственного процесса.

(В процентах от общего участия в глобальной цепочке добавленной стоимости)



Источник: de la Torre et al (2015).

Примечание. Участие в цепочках добавленной стоимости приблизительно рассчитано на основе стоимости, которую та или иная страна добавляет к экспорту, входящему в состав многоступенчатого торгового процесса. Зеленая часть планки представляет стоимость, которую регион добавляет к продукции, а коричневая часть планки измеряет стоимость, добавленную другими регионами. Передача технологий и обучение достигают максимального уровня, когда страна задействована в середине цепочки добавленной стоимости, то есть добавляет к продукции приблизительно ту же стоимость, что и остальные страны в этом процессе.

ВАТ = Восточная Азия и Тихоокеанский регион; ЕЦА = Европа и Центральная Азия; БВСА = Ближний Восток и Северная Африка; МЦА = Мексика и Центральная Америка; Север = члены Группы семи и другие страны Западной Европы; ЮА = Южная Азия; АОС = страны Африки к югу от Сахары.

Изменение акцентов

Когда директивные органы Латинской Америки сосредотачивают внимание на региональной интеграции, чтобы способствовать росту, им следует делать особый акцент на развитии внутриотраслевой торговли и интеграции в глобальные сети производства.

Правительства могут попытаться напрямую способствовать таким изменениям в структуре торговли, например, стимулируя определенные отрасли. Однако, как утверждается в недавнем докладе Межамериканского банка развития (2014), такого рода вмешательство эффективно только в том случае, если руководители обладают более обширной информацией, чем компании частного сектора. В то же время широкомасштабные меры политики, например, создающие более благоприятную договорную среду для компаний, способствующие гибкости рынка труда и повышающие качество образования и инфраструктуры, будут привлекать новые инвестиции, содействовать совершенствованию навыков и снижать издержки обращения. Это может стимулировать наиболее динамичные и конкурентоспособные компании, которые, в свою очередь, смогут более активно участвовать в глобальных сетях производства. ■

Аугусто де ла Торре — главный экономист, Даниэль Ледерман — ведущий экономист и заместитель главного экономиста, Сэмюэл Пинкнагура — экономист-исследователь в аппарате главного экономиста Всемирного банка по региону Латинской Америки и Карибскому региону.

Литература:

de la Torre, Augusto, Tatiana Didier, Alain Ize, Daniel Lederman, and Sergio L. Schmukler, 2015, Latin America and the Rising South: Changing World, Changing Priorities (Washington: World Bank).

Inter-American Development Bank (IDB), 2014. Rethinking Productive Development: Sound Policies and Institutions for Economic Transformation, Development in the Americas Report (Washington).

Янки В ГАВАНЕ



Туристка с цветочницами
в традиционных
костюмах в старой
Гаване, Куба.

Николь Лафрамбуаз

НЕИЗВЕСТНО, сколько американцев мечтает прогуляться по Гаване, как некогда гулял Хемингуэй, потягивая коктейли «Куба libre» или дайкири, и проехаться на винтажном автомобиле до *Финки-ла-Вихия* — загородного дома Хемингуэя. Но, возможно, мир скоро узнает об этом.

Сближение между США и Кубой может привести к полному снятию ограничений на поездки между двумя странами, и, учитывая яркую, бурную историю отношений между ними, либерализация может привести к наплыву туристов послевоенного поколения из США, жаждущих взглянуть на Гавану, столь любимую американским писателем и нобелевским лауреатом.

Последствия снятия всех ограничений на поездки между США и Кубой не вполне очевидны, но это обстоятельство находится в центре повышенного внимания в регионе. Туризм является основным фактором роста и занятости во многих островных странах Карибского бассейна, среди которых Куба является гигантом не только с точки зрения размера территории, но и как туристическое направление. После Канкуна в Мексике и Доминиканской Республики Куба является третьим по величине туристическим направлением в Карибском бассейне. Согласно Карибской ассоциации гостиничного и туристического бизнеса, в 2014 году Кубу посетило более 3 млн людей, что на 5,3 процента больше, чем в 2013 году. Большинство из них приехали из Канады, Европы и Южной Америки.

**Оттепель
в отношениях
между США
и Кубой может
привести
к кардинальным
изменениям
в туризме стран
Карибского
бассейна**



Ближе к дому

Важнейший вопрос заключается в том, что произойдет, когда рынок с наибольшим числом туристов в регионе откроется для крупного потенциального поставщика туристических объектов, который, по сравнению с большинством направлений, находится в двух шагах от США.

США уже ведут деловые операции с Кубой, в частности экспортируют продукты питания и медикаменты за наличный расчет (с 2000 года). А после того как в 2012 году США смягчили запрет на поездки своих граждан на Кубу (для конкретных целей), число желающих попасть туда туристов из США практически сразу же увеличилось на 33 процента и составило примерно 98 000 человек. Но, вероятно, это количество померкнет по сравнению с числом туристов, которые направятся туда, если ограничения на поездки будут сняты.

Сможет ли Куба справиться с внезапным наплывом туристов? В стране предусмотрена сложная система параллельных валют — песо для кубинцев, конвертируемое песо для туристов, и множество других обменных курсов. Одно это осложняет сравнение Кубы с другими странами по таким показателям, как масштабы рынка или производственный потенциал. Однако по оценкам расположенной в США Ассоциации по изучению экономики Кубы, за последние два десятилетия объемы накопления капитала в стране резко снизились, а в последние годы замедлился экономический рост. Представляется вероятным, что, по крайней мере в краткосрочной перспективе, у Кубы не будет возможности принять гораздо большее число туристов, чем приезжает сейчас, поскольку потребуются время на увеличение числа гостиничных мест и строительство соответствующей инфраструктуры.

По этой теме было очень мало эмпирических исследований, и большинство уже существующих из них посвящено ближайшей перспективе, характеризующейся ограничениями в туристической инфраструктуре. В этот период снятие запретов на поездки для граждан США предоставит американским потребителям сравнительно недорогой вариант пляжного отдыха, повышая тем самым спрос на туризм на Кубе, что может при прочих равных привести к повышению цен в этой стране. Что из этого выйдет, и, в том числе, что произойдет с миллионами туристов, которые сейчас отдыхают на Кубе, зависит от многих факторов.

Экономист Рафаэль Ромеу, который оценивал возможные последствия либерализации поездок граждан США на Кубу для стран Карибского бассейна, говорит, что существующие



Бар «Эль-Флоридита», любимое заведение Эрнеста Хемингуэя, Гавана, Куба.

сейчас в США ограничения на поездки на Кубу по сути выступают в качестве мер торговой защиты для остальных стран Карибского бассейна, в частности, для Пуэрто-Рико и Виргинских островов (США), из-за их открытых границ с материком. Рафаэль Ромеу, бывший экономист МВФ, использует экономическую модель, учитывающую ограничения между США и Кубой, а также стихийные бедствия и другие факторы. С помощью так называемой гравитационной модели Ромеу получает расчет конкретных издержек поездки на Кубу для граждан США, обусловленных двусторонними ограничениями в виде морских миль, и приходит к заключению о том, что для американцев совокупная стоимость поездки на Кубу эквивалентна отпуску в Южно-Тихоокеанском регионе или даже Антарктиде (см. вставку). Это означает, что далекие туристические направления принимают больше туристов из США, чем это было бы без ограничений на поездки на Кубу.

Не обязательно в ущерб другим

Снятие ограничений в краткосрочной перспективе повысит покупательную способность потребителей из США. В этом отношении оригинальная модель Ромеу показала, что открытие Кубы для американских путешественников повысит совокупное число туристов, посещающих страны Карибского бассейна, на 4–10 процентов (Ромеу, 2008 год). Так что политикам других Карибских островов не стоит отчаиваться. Рост числа туристов из США на Кубе не будет автоматически означать равнозначное сокращение количества путешественников в других местах Карибского бассейна. Другими словами, в этой игре победа одного не обязательно должна приносить ущерб другим. Более того, существует большое количество потенциальных новых туристов в страны Карибского бассейна из таких мест, как, например, Канада.

Это не означает, что перемены произойдут без нарушения привычного порядка. Возможно, они будут сопряжены с перераспределением — так называемым эффектом замещения. Приток туристов из США со сравнительно высокой покупательной способностью быстро заполнит отели Кубы, они будут предлагать более высокие цены и вытеснят традиционных туристов. По крайней мере некоторые из искателей пляжного отдыха, вытесненные с Кубы, скорее всего, направятся на другие острова Карибского бассейна, включая те, с которых ушли американские туристы. Какие из этих островов выиграют, а какие проиграют, предугадать сложнее.

По прогнозам Ромеу, те страны, культура которых отличается от культуры США, окажутся в более выгодном положении. Другими словами, направления, где определенная доля туристов сейчас приезжает не из США, такие как Доминиканская Республика, Гваделупа и Барбадос, окажутся в более удачной позиции с точки зрения привлечения туристов, вытесненных американцами, приезжающими на Кубу. Страны, которые

Стоимость ограничений на поездки

Гравитационная теория торговли определяет объем торговли или туризма между странами на основе размера страны и ее торговых издержек. Обычно в этой модели используется географическое расстояние между странами как фактор, определяющий издержки торговли. Рафаэль Ромеу моделирует гипотетическую ситуацию, в которой отдельно рассматривается эффект от двусторонних ограничений на туризм между США и Кубой, затем анализируется возможность их снятия. В оценках модели учитываются расстояние, язык, доход, торговые соглашения и другие факторы, такие как концентрация рынка. По оценкам Ромеу, данные ограничения приводят к тому, что стоимость поездки на Кубу для туриста из Америки превосходит стоимость аналогичной поездки для туриста из Азии. Снятие этого барьера будет равнозначно резкому падению стоимости поездки между США и Кубой.



Туристы фотографируют классические автомобили, Гавана, Куба.

сейчас во многом зависят от США, такие как Виргинские острова (США), Аруба, Багамские острова и Канкун, могут потерять туристов из США в пользу Кубы. Конечный результат будет также зависеть от того, как много туристов из США, которые ранее не отдыхали в странах Карибского бассейна, решат поехать на Кубу.

Исследователи из МВФ (Laframboise et al., 2014) подтвердили содержащиеся в литературе выводы о том, что число туристов и расходы на туризм зависят от эффектов изменения цены и дохода и особенно чувствительны к уровню безработицы на рынках, поставляющих туристов. Они также пришли к заключению, что приток туристов по дорогим направлениям не чувствителен к ценовым факторам (включая фактор изменения обменного курса). Эта чувствительность — говоря языком экономистов, эластичность, — может также сыграть роль в определении того, где в Карибском бассейне окажутся путешественники, вытесненные с Кубы.

Важно успеть вовремя

Ромеу советует карибским направлениям заняться расширением своей клиентской базы до того, как ограничения поездок между Кубой и США будут сняты. Важно успеть вовремя, поскольку привлечение туристов, вытесненных притоком американцев на Кубу, может возместить некоторые потери и обеспечить соответствующим странам кусок в растущем туристическом пироге. Ромеу также рекомендует предпринять другие шаги, например, специализироваться на индивидуальном подходе к клиенту и оказывать соответствующие услуги, основанные на неэкономических параметрах, таких как культура и язык; повышать конкуренцию среди компаний, занимающихся пассажирскими авиаперевозками; и не допускать повышения издержек, в частности, за счет требований к туристическим визам для приезжих из США.

Действительно, фактор важности цены для большинства путешественников указывает на непрекращающуюся потребность

сдерживать рост стоимости поездки, а для менее чувствительных к стоимости дорогих направлений — обеспечивать соответствие качества продукта и услуги уровню премиального бренда.

Поскольку Куба до сих пор удивительным образом сохранила облик 1950-х годов, многие американцы могут вскоре взглянуть на нее глазами Хемингуэя — культового писателя и любителя выпить. Этот эффект остановившегося времени может стать ключевым фактором выбора для ностальгирующих туристов пенсионного возраста, которые хотят скоротать время в баре «Эль-Флоридита», где был придуман коктейль дайкири и куда Хемингуэй чаще всего заходил выпить (говорят, там он побил свой рекорд — 15 ледяных дайкири без сахара за один присест). Открытие Кубы для американских туристов может обеспечить значительный подъем туризма в Карибском бассейне, но если страны подготовятся к нему и будут инвестировать, прибыль от бизнеса не обязательно будет поступать за счет соседей. Вместе с тем, время может стоить дорого. Обаяние Кубы времен середины прошлого века будет уходить по мере того, как этот уникальный рынок станет расширяться и модернизироваться, чтобы принять приток американских туристов. ■

Николь Лафрамбуаз — заместитель начальника отдела в Департаменте стран Западного полушария МВФ.

Литература:

Laframboise, Nicole, Nkunde Mwase, Joonkyu Park, and Yingke Zhou, 2014, "Revisiting Tourism Flows to the Caribbean: What Is Driving Arrivals?" IMF Working Paper 14/229 (Washington: International Monetary Fund).

Romeu, Rafael, 2008, "Vacation Over: Implications for the Caribbean of Opening U.S.-Cuba Tourism," IMF Working Paper 08/162 (Washington: International Monetary Fund).



Что такое прямые инвестиции?

Инвесторы часто стремятся извлекать прибыль из долгосрочного участия во внешних операциях

Тадеуш Галеза и Джеймс Чань

ИНОСТРАННЫЕ инвесторы могут иметь многочисленные мотивы к тому, чтобы стремиться получать прибыль в другой стране. Но в принципе у них есть два основных варианта выбора при принятии решений о том, как разместить свой капитал.

Они могут осуществлять портфельные инвестиции, например, покупая акции или облигации, часто с намерением получить краткосрочную спекулятивную финансовую выгоду, не становясь активным участником ежедневного управления предприятием, в которое они инвестируют.

Они также могут выбрать долгосрочный, прямой подход, инвестируя средства в предприятия в другой стране с целью приобретения контроля или оказания значительного влияния на управление фирмой (что, как правило, предполагает долю участия в акционерном капитале компании как минимум в 10 процентов). В самом экстремальном случае инвесторы могут строить новые объекты с нуля, сохраняя полный контроль над операциями.

Именно это намерение поддерживать длительное участие является важнейшим компонентом прямых инвестиций. Портфельный инвестор может продать акции или облигации быстро, с тем чтобы или закрепить выгоды, или избежать потерь. Большинство корпораций, выходящих на внешний рынок посредством прямых инвестиций, предполагают иметь существенное влияние или контроль над управлением предприятием в течение длительного времени.

Обличия инвестиций

На решение компании предпринять прямые инвестиции влияет ряд факторов, в том числе анализ затрат на торговлю с зарубежной страной. Если эти затраты, в том числе тарифы (налоги на импорт), торговые барьеры, такие как квоты, и транспортные расходы, выше затрат на установление присутствия в зарубежной стране (включая затраты на производство за рубежом), коммерческое предприятие будет максимизировать свою прибыль посредством прямых инвестиций.

Компании могут инвестировать средства с намерением производить компоненты, которые становятся частью более крупного продукта. Производитель автомобилей может инвестировать средства в завод по изготовлению коробок передач, которые отправляются на завод окончательной сборки в другой стране. Эти так называемые *вертикальные прямые инвестиции* составляют значительную часть инвестиций стран с развитой экономикой в развивающихся странах. Преимущества с точки зрения затрат, связанные с инвестициями в зарубежной стране (и, во многих случаях, с осуществлением только части производственного процесса в этой стране), являются движущей силой таких инвестиций. Обильные или уникальные природные ресурсы или низкие затраты на рабочую силу влияют на решение о переносе производства за границу и импортирование промежуточных или конечных продуктов дочерних

предприятий в принимающих странах в страну материнской компании (внутрифирменная торговля).

Компания также может инвестировать средства в зарубежной стране, дублируя в ней производственные процессы страны происхождения. Это может делаться для поставки товаров или услуг на внешний рынок. Такой подход называется *горизонтальными прямыми инвестициями*. В странах, применяющих тарифы или другие барьеры для импорта, создание местных предприятий может позволить иностранной фирме обойти эти барьеры. Даже несмотря на снижение налогов на торговлю на протяжении многих лет, такой способ избежать тарифов все еще является распространенным способом вхождения в рынки, где наибольшую выгоду от прямых инвестиций обеспечивает доступ к местному рынку. Еще одним фактором, определяющим горизонтальные прямые инвестиции, в частности между странами с развитой экономикой, является доступ к рынку квалифицированных работников и технологии. В отличие от вертикальных прямых инвестиций, горизонтальные прямые инвестиции, как правило, напрямую конкурируют с местными фирмами за долю внутреннего рынка.

Разумеется, инвестиции не обязательно должны быть чисто горизонтальными или вертикальными. Зарубежная дочерняя компания может поставлять товары материнской компании и получать услуги от штаб-квартиры — четкий пример вертикальных прямых инвестиций. Но та же самая дочерняя компания может также поставлять товары на местный рынок в рамках стратегии горизонтальных прямых инвестиций материнской компании.

Прямые инвестиции имеют различные формы и виды. Компания может выйти на внешний рынок посредством так называемых *прямых инвестиций «с нуля»*, при которых прямой инвестор предоставляет средства на строительство нового завода, распределительного центра или магазина, к примеру, для установления присутствия в принимающей стране.

Но компания может также предпочесть *прямые инвестиции в освоенные объекты*. Вместо установления нового присутствия компания инвестирует в существующую местную компанию или приобретает контроль над ней. Инвестиции в освоенные объекты означают приобретение существующих объектов, поставщиков и операций, а нередко и самой торговой марки.

Местные эффекты

Страны могут поощрять приток прямых инвестиций, чтобы улучшить состояние своих финансов. Компании, которые налаживают операции в принимающих странах, подчиняются местному налоговому законодательству и часто значительно увеличивают налоговые доходы принимающей страны. Прямые инвестиции также могут способствовать улучшению платежного баланса страны. Поскольку портфельные инвестиции могут быть изменчивыми, финансовая ситуация в стране может ухудшиться, если инвесторы внезапно отзовут свои средства.

Прямые инвестиции, напротив, представляют собой более стабильный вклад в финансовую структуру страны. Прямым инвесторам нежелательно предпринимать шаги, подрывающие ценность или устойчивость их капиталовложений.

К числу других положительных эффектов, связанных с прямыми инвестициями во внутреннюю экономику, относятся увеличение занятости, повышение производительности, передача технологий и знаний и общий экономический рост. Усиление конкуренции со стороны иностранных фирм, как новых, так приобретенных, часто заставляет конкурентов повышать производительность, с тем чтобы не потерять свой бизнес. Поставщики и провайдеры услуг предприятиям прямого инвестирования также могут повысить свою производительность, нередко потому, что инвестор требует большего объема или более высокого качества заказов. Увеличение объема и разнообразия продуктов и услуг в экономике приводит к общему улучшению качества и размера рынка.

Принимающие страны также извлекают выгоду из передачи знаний и технологий, которая часто связана с оборотом рабочей силы. Входящие в рынок фирмы часто предлагают больше возможностей для обучения, чем местные работодатели. Эти знания впоследствии передаются внутренним компаниям, когда повысившие свою квалификацию работники переходят из иностранных предприятий во внутренние предприятия. Кроме того, может происходить сопутствующий «перелив» знаний через неформальные сети, в которых работники обмениваются идеями и мнениями о практике, применяемой на их рабочих местах.

Но прямые инвестиции не всегда могут восприниматься положительно с точки зрения принимающей страны. Поскольку прямые инвестиции осуществляются производительными компаниями, создаваемая ими повышенная конкуренция может вытеснять менее производительные местные компании из бизнеса. Противники прямых инвестиций утверждают, что иностранные инвестиции, особенно инвестиции в существующие предприятия, представляют собой попросту передачу прав собственности, которая не создает новых рабочих мест. Более того, некоторые критики указывают на риск внезапного оттока прямых инвестиций и срочной распродажи активов, которые резко снижают их стоимость и, в крайних случаях, вынуждают компании закрывать объекты и увольнять рабочих. Прямые инвестиции часто ограничены в отдельных компаниях и отраслях промышленности, например, в производстве сложных высокотехнологичных продуктов и в компаниях, связанных с обороной.

Поскольку прямые инвестиции зависят от решений принимающей страны о привлечении и размещении инвестиций, иностранные компании часто поддерживают тесные связи с национальными властями. Это переплетение бизнеса и политики может оказывать негативное влияние на принимающую страну. Возможно, наиболее распространенным аргументом против прямых инвестиций является потенциальная сила и политическое влияние иностранных инвесторов. Влияние, которое инвесторы оказывают на директивные органы, начинает вызывать обеспокоенность, когда иностранная компания приобретает значительный контроль над той или иной отраслью экономики или становится одним из важнейших или даже крупнейшим работодателем на рынке.

Привлечение прямых инвестиций

Несмотря на потенциальные проблемы, связанные с нерегулируемыми прямыми инвестициями, правительства стран с развитой экономикой и развивающихся стран, как правило, активно стремятся привлечь иностранных инвесторов и капитал, который они приносят.

Страны с развитой экономикой привлекают прямые инвестиции благодаря их стабильной политике, квалифицированным

трудовым ресурсам и крупным рынкам. Развивающиеся страны больше заинтересованы в инвестициях с нуля, при которых создаются новые производственные объекты и рабочие места. Правительства часто создают специальные экономические зоны, предоставляют землю для строительства объектов и предлагают щедрые налоговые льготы или субсидии для привлечения капитала. Эти специальные экономические зоны, если они спланированы надлежащим образом, позволяют отраслям концентрироваться в одном географическом районе, часто помещая поставщиков близко к покупателям и предоставляя необходимую инфраструктуру для удовлетворения потребностей инвесторов.

Страны, имеющие сравнительные преимущества, такие как благоприятная экономическая политика или значительный рынок квалифицированной рабочей силы, часто разрабатывают программы стимулирования инвестиций, которые могут включать маркетинговые кампании, информационные бюро и даже двусторонние переговоры между правительствами и иностранными фирмами. В отличие от налоговых и других бюджетных стимулов, предлагаемых иностранным инвесторам, информационные кампании не подрывают налоговые доходы от прямых инвестиций.

По данным МВФ (IMF, 2014), 63 процента прямых инвестиций в мире осуществляется между странами с развитой экономикой и 20 процентов — между странами с развитой экономикой и странами с формирующимся рынком (включая страны с низкими доходами). Шесть процентов прямых инвестиций осуществляется между странами с формирующимся рынком и 11 процентов общего объема прямых инвестиций поступает из стран с формирующимся рынком в страны с развитой экономикой.

Тот факт, что преобладающая доля прямых инвестиций осуществляется между странами с развитой экономикой, может показаться парадоксальным. Но, учитывая большие размеры экономики этих стран, вполне логично, что горизонтальные прямые инвестиции, при которых страны с развитой экономикой получают доступ к квалифицированным трудовым ресурсам, передовой технологии и крупным рынкам в других странах с развитой экономикой, доминируют в мировых прямых инвестициях.

Данные о прямых инвестициях может быть трудно интерпретировать в связи с инвестициями в налоговых убежищах. Уровень инвестиций в этих странах высок, но инвесторы, как правило, не имеют в них физического присутствия. Учитывая транзитный характер этих инвестиций, обычные издержки и выгоды, связанные с прямыми инвестициями, кроме сбора пошлин и налогов, в этом случае неприменимы.

Прямые иностранные инвесторы могут, как утверждают их критики, выкупать внутренние активы, вытесняя местные фирмы из бизнеса, или навязывать свою политику правительствам. Но в целом выгоды для принимающих стран и стран-инвесторов от прямых иностранных инвестиций значительно превосходят издержки. Притоки капитала от прямых иностранных инвесторов помогают финансировать расходы страны, например, на инвестиции, и увеличивают налоговые доходы, создают рабочие места и вызывают другие положительные вторичные эффекты для экономики принимающей страны. ■

Тадеуш Галеза и Джеймс Чань — сотрудники Отдела управления статистической информацией Статистического департамента МВФ.

Литература:

International Monetary Fund (IMF), 2014, Coordinated Direct Investment Survey (Washington).



Потерянные работники

Люди, ищущие работу, в очереди у входа на ярмарку вакансий в конференц-центре им. Джейкоба Явица, Нью-Йорк, Соединенные Штаты.

Рави Балакришнан, Май Дао, Хуан Соле и Джереми Зук

**Обратить
вспять
сокращение
участия
населения
в рабочей
силе США
принципиально
важно для
повышения
темпов роста
крупнейшей
экономики мира**

ТАК быть не должно. С восстановлением экономики США увеличивается число нанимаемых на работу, и у людей, в тяжелые времена прекративших поиски работы, должен появиться стимул искать ее снова. Вместо этого доля населения США в возрасте 16 лет и старше, имеющего работу или находящегося в поисках работы (коэффициент участия населения в рабочей силе) продолжает снижаться. Она уменьшилась с приблизительно 66 процентов в начале глобального финансового кризиса до 62,6 процента в июне 2015 года (см. рис. 1) — низшей отметки с 1977 года.

Еще более примечательно то, что за последние семь лет был наполовину сведен на нет прирост коэффициентов участия населения в рабочей силе с 1960 года по 2000 год — прирост, обусловленный глубокими социальными изменениями, такими как бум рождаемости после Второй мировой войны и вхождение женщин в рабочую силу. Рабочая сила США потеряла эквивалент 7,5 млн работников.

Критически важно для экономики США

Дальнейшая динамика рынка труда США имеет значение по двум важнейшим причинам. Во-первых, размер рабочей силы будет играть главную роль в определении темпов экономического роста США следующие 5–10 лет. А поскольку экономика США — крупнейшая в мире, ее траектория очень важна для мировой экономики. Во-вторых, то, в какой мере

произошедшее в последнее время сокращение коэффициентов участия населения в рабочей силе обратимо, будет главным фактором, влияющим на дальнейшую инфляцию заработной платы и цен и, в результате, на сроки и темпы повышения процентных ставок Федеральной резервной системой — центральным банком США. Уровень и направление изменения ставок в США оказывает масштабное влияние на потоки капитала в мире — особенно на его движение в страны с формирующейся рыночной экономикой и из них.

Совокупный коэффициент участия населения в рабочей силе начал сокращаться в 2000 году — задолго до начала Великой рецессии. Золотым веком роста участия населения в рабочей силе были 1960–1990 годы, когда коэффициенты участия повысились с 60 процентов до 66 процентов. Это объясняется тем, что поколение «бэби-бума» после Второй мировой войны достигло взрослого возраста, а также возросло присутствие женщин в рабочей силе. Однако в 1990-е годы, когда поколение «бэби-бума» стало выходить на пенсию и началось снижение коэффициентов участия женщин в рабочей силе, это увеличение размера рабочей силы стало замедляться. Более того, после завершения бума интернет-компаний и рецессии 2001 года (когда многие компании на базе интернета обанкротились), коэффициент участия населения в рабочей силе продолжил падение.

В случае мужчин эта тенденция является более долговременной: коэффициенты участия

мужчин в рабочей силе сокращаются с начала ведения учета в 1948 году. Особую озабоченность вызывает тенденция к снижению участия в рабочей силе мужчин в расцвете сил, и проведено множество исследований относительно сокращения возможностей на рынке труда и связанного с этим застоя в росте заработной платы низкоквалифицированных работников в 1980-е годы, а также усиливающейся поляризации в 1990-е годы (Aaronson et al., 2014).

Внимание в настоящей статье сосредоточено на снижении совокупного коэффициента участия населения в рабочей силе с 2000 года. Это обусловлено рядом факторов. Большую роль в тенденции к снижению играют структурные изменения, связанные, главным образом, со старением населения. Старение имеет значение, потому что в течение десятилетия до достижения 65-летнего возраста мужчины и женщины участвуют в рабочей силе значительно меньше (по меньшей мере, на 40 процентных пунктов), после чего коэффициенты их участия становятся еще ниже. В результате при изменении распределения населения по возрастным группам в пользу пожилых работников *совокупный* коэффициент участия населения в рабочей силе снижается, даже если коэффициент участия в рабочей силе отдельных возрастных групп не меняется. Более того, во время кризиса коэффициент участия в рабочей силе пожилых работников повысился, но общий коэффициент участия все равно упал.

Однако циклические факторы, связанные с наличием рабочих мест и динамикой заработной платы, также играют важную роль, особенно после Великой рецессии. Для разработчиков экономической политики различие между структурными и циклическими факторами имеет первостепенное значение, потому что каждый тип факторов требует принятия иных ответных мер политики. Поэтому ключевой вопрос для экономистов — в какой мере снижение объясняется каждым фактором.

Мы установили, что старением населения обусловлена приблизительно половина уменьшения участия населения в рабочей силе после Великой рецессии. Оказываемое этим воздействие рассчитывается на основе коэффициента участия в рабочей силе каждой возрастной группы, который сохраняется постоянным на уровне определенного года, в нашем анализе — 2007 года, и долей каждой группы населения, меняющихся соответственно их исторической динамике. Старение населения отражает значительное увеличение с 2007 года доли населения в возрасте 55 лет и старше (в случае мужчин, например, эта доля увеличилась примерно на 6 процентных пунктов, почти до 33 процентов).

Для оценки значимости циклических факторов мы используем данные уровня штатов и анализируем изменение коэффициентов участия и циклических факторов в различных штатах с течением времени. Этот анализ указывает на то, что на циклические факторы приходится еще 30–40 процентов снижения коэффициентов участия в рабочей силе.

Остальная часть снижения после 2007 года объясняется действием прочих факторов, таких как значительное сокращение участия молодежи в рабочей силе. Это снижение в основном обусловлено не увеличением доли учащихся в колледжах, как предполагают некоторые наблюдатели, а уменьшением числа студентов колледжей, которые по совместительству работают. Определенную роль в сокращении численности рабочей силы также сыграл рост числа заявок на получение пособий по страхованию в случае нетрудоспособности. Этот рост отчасти отражает старение населения: 80 процентов получателей страховых выплат — лица старше 45 лет, хотя число заявок однозначно возросло после Великой рецессии. Даже те, кому в итоге было отказано в пособиях, покинули рабочую силу, пока их заявки находились на рассмотрении. Хотя вопрос о том, в какой мере рост в последнее число получателей страховых выплат по нетрудоспособности время носит структурный или циклический характер, остается открытым, этот рост по большей части необратим.

Временное изменение в сторону повышения

Важно то, что, как мы обнаружили, до одной трети снижения коэффициентов участия населения в рабочей силе после 2007 года носит обратимый характер в условиях продолжающегося улучшения конъюнктуры рынка труда США (Balakrishnan et al., 2015). Это должно означать, что в следующие несколько лет на рынок труда вернутся приблизительно 2 млн работников. Однако к 2017 году коэффициенты участия населения в рабочей силе должны снова начать снижаться, поскольку это циклическое восстановление с избытком нейтрализуется основными факторами старения населения.

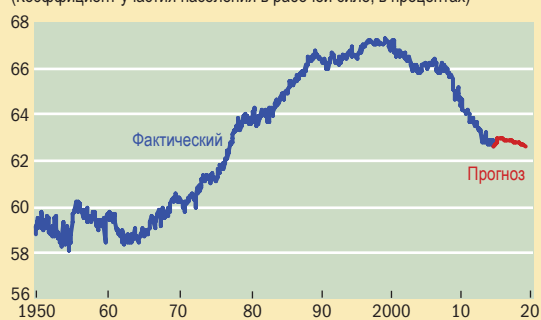
В настоящем прогнозе учитываются демографические структурные факторы, такие как доля учащихся в колледжах, доля студентов, которые работают, и особенности выхода на пенсию. В частности, ожидается, что коэффициент участия молодых работников в рабочей силе несколько восстановится, когда доля учащихся в учебных заведениях еще немного снизится (и приблизится к уровню, существовавшему до Великой

Рисунок 1

Не у дел

С начала столетия доля взрослого населения США, либо работающего, либо находящегося в поиске работы, неуклонно снижается.

(Коэффициент участия населения в рабочей силе, в процентах)



Источники: Бюро статистики труда США, Haver Analytics и оценки авторов.
Примечание. Коэффициентом участия населения в рабочей силе измеряется процентная доля населения в возрасте 16 лет и старше, имеющего работу или активно ищущего ее.

Рисунок 2

Долгосрочное снижение

Ряд составителей экономических прогнозов согласны с тем, что общий коэффициент участия населения в рабочей силе продолжит снижаться.

(Коэффициент участия населения в рабочей силе, в процентах)



Источники: Aaronson et al., 2014; Бюджетное управление Конгресса США (СВО, 2014); Бюро статистики труда США (BLS), Haver Analytics и оценки авторов.
Примечание. Коэффициент участия населения в рабочей силе отражает процентную долю населения в возрасте 16 лет и старше, имеющего работу или активно ищущего ее.

рецессии) и больше студентов начнут работать, к чему их будут побуждать более благоприятные возможности трудоустройства и необходимость погашения ссуд на обучение. Вместе с тем участие пожилых работников, по прогнозу, не восстановится, поскольку коэффициенты их участия в рабочей силе повышались в 2007–2013 годы, а восстановление благосостояния, утраченного во время кризиса, позволяет многим, откладывавшим выход на пенсию, наконец сделать этот шаг.

Тенденция к снижению общего коэффициента участия населения в рабочей силе — это то, что предсказывают и другие составители прогнозов, несмотря на некоторые серьезные различия (см. рис. 2). Например, в прогнозе Бюджетного управления Конгресса США понижающее давление, оказываемое старением населения, в среднесрочной перспективе перевешивает циклическое восстановление в большей мере, чем в наших оценках. В работе Ааронсона и соавторов (Aaronson et al., 2014) траектория коэффициента участия населения в рабочей силе также ниже, поскольку авторы предполагают, что поляризация рынка труда на рабочие места с низкими доходами и рабочие места с высокими доходами и увеличение численности получателей пособий по нетрудоспособности перевесит увеличение продолжительности жизни, повышение уровня образования и изменения, связанные с заключением брачных союзов и деторождением. Прогноз до 2020 года, составленный Бюро статистики труда США, аналогичен нашему прогнозу (Toossi, 2013).

Новый показатель неиспользуемой рабочей силы на рынке труда

Что означают эти тренды участия населения в рабочей силе для уровня неиспользуемой рабочей силы (то есть неиспользуемых ресурсов, которые можно задействовать, не породив при этом инфляции) в экономике США?

Если рассматривать просто уровень безработицы — который неуклонно снижался с двузначного показателя до приблизительно 5,5 процента во втором квартале 2015 года — может показаться, что неиспользуемая рабочая сила на рынке труда почти отсутствует. В конечном итоге, этот уровень чуть превышает многие оценки текущего «естественного» уровня безработицы — уровня, который существовал бы тогда, когда прекратится действие циклических факторов и экономика начнет расти в соответствии с трендом. По некоторым утверждениям, пренебрежимо малая разница между уровнем безработицы и этим естественным уровнем — так называемый разрыв в безработице — равноценна полной занятости.

Однако неиспользуемая рабочая сила на рынке труда — это нечто большее, чем разрыв в безработице, особенно после смещений, произошедших вследствие Великой рецессии. В то время как сужающийся разрыв в безработице указывает на приближение экономики к полной занятости, отношение занятых к общей численности населения рисует иную картину (см. рис. 3). Действительно, это отношение, которое измеряет, какая часть трудоспособного населения фактически занята, все равно на 4 процентных пункта ниже уровня, существовавшего перед Великой рецессией. Чем может быть обусловлено такое несоответствие? Во-первых, есть работники, которые хотят и могут работать, но которые предыдущие четыре недели не искали работу и не были отнесены к категории безработных (так называемые работники, слабо связанные с рынком труда). Более того, по-прежнему насчитывается большое число работников, которые заняты на неполную ставку, которые хотели бы иметь больше рабочих часов, но не могут, потому что компании все еще находятся в трудных условиях. В увеличении числа работников, занятых на неполную ставку, может быть некая структурная составляющая (вытекающая, например, из способности компаний точнее прогнозировать пиковую нагрузку), при этом, безусловно, оно отчасти отражает наследие слабых циклических условий. Рассмотрение этих составляющих в комплексе с уровнем

Рисунок 3

Возможность роста

Отношение занятых к общей численности населения, которым измеряется то, какая часть трудоспособного населения фактически работает, указывает на потенциал дальнейшего улучшения состояния рынка труда. (Отношение занятых к общей численности населения, в процентах)



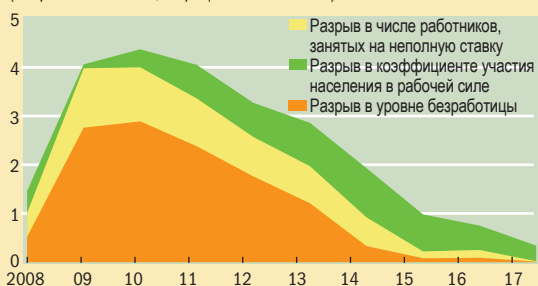
Источники: Бюро статистики труда США и Haver Analytics.

Примечание. Отношением занятых к общей численности населения измеряется занятая доля гражданского населения, не находящегося в закрытых учреждениях, в возрасте 16 лет и старше.

Рисунок 4

Сужающийся разрыв

В последние годы разница между трендом и фактическим отношением занятых к общей численности населения — разрыв в занятости — уменьшается. (Разрыв в занятости, в процентах населения)



Источники: Бюро статистики труда США, Haver Analytics и оценки авторов.

Примечание. Разрывом в уровне безработицы и разрывом в коэффициенте участия населения в рабочей силе измеряется отклонение этих показателей от трендовых уровней (часто называемых естественными уровнями), а разрыв в числе работников, занятых на неполную ставку, вносит корректировку с учетом числа работников, вынужденно занятых неполное рабочее время.

безработицы указывает на то, что на рынке труда сохраняется некоторая неиспользуемая рабочая сила.

Как подчеркнула председатель Федеральной резервной системы Джанет Йеллен, для составления более полной картины рынка труда должны быть изучены факторы помимо уровня безработицы. К ним относятся критерии динамики рынка труда — такие как число вакансий, лиц, нанятых на работу и уволившихся — почти восстановившиеся до докризисных уровней. Особый оптимизм внушает рост числа уволившихся, поскольку он сигнализирует о том, что люди с большей уверенностью увольняются с текущей работы в поисках более высокооплачиваемых и более подходящих возможностей.

Для того чтобы объединить все эти элементы в единый показатель неиспользуемой рабочей силы, мы рассчитываем имеющий широкое определение «разрыв в занятости», включающий в себя отклонения уровня безработицы и коэффициента участия населения в рабочей силе от их тренда или естественных

уровней и корректируемый с учетом большого числа работников, вынужденно занятых на неполную ставку.

Как и следовало ожидать, наш показатель демонстрирует значительный разрыв в занятости после Великой рецессии, обусловленный по большей части разросшейся безработицей и большой численностью работников, вынужденно занятых на неполную ставку. Разрыв участия населения в рабочей силе, в свою очередь, после 2010 года начал повышаться, поскольку вследствие длительной рецессии многие разочаровались и покинули рабочую силу (см. рис. 4). Именно такое наследие сейчас преодолевает рынок труда. Далее, в условиях, когда безработица упала до уровня, менее чем на 1 процентный пункт отличающийся от большинства оценок естественного уровня безработицы, оставшая неиспользуемая рабочая сила связана, главным образом, с разрывом в участии населения в рабочей силе и в меньшей мере — с разрывом в числе работников, занятых на неполную ставку. Мы ожидаем, что общая неиспользуемая рабочая сила на рынке труда (то есть разрыв в занятости) исчезнет в 2018 году. Это постепенное сокращение неиспользуемой рабочей силы на рынке труда означает, что в достижении полной занятости по-прежнему играют важную роль стимулирующие меры макроэкономической политики, такие как благоприятные меры денежно-кредитной политики.

Повышение коэффициента участия населения в рабочей силе

Более того, меры политики, призванные обратить вспять снижение коэффициента участия населения в рабочей силе, жизненно важны для увеличения предложения рабочей силы, необходимого для того, чтобы в следующие 5–10 лет повысились потенциальные темпы роста. Повышение темпов экономического роста — это ключевой вопрос, вызывающий озабоченность в Соединенных Штатах, потенциальный экономический

рост которых, согласно многим прогнозам, составляет примерно 2 процента, что далеко от средних темпов выше 3 процентов, наблюдавшихся в период до Великой рецессии.

К ключевым мерам относится повышение качества программ поиска работы и подготовки кадров и предоставление адресных пособий семьям с низкими доходами — например, пособий по уходу за ребенком. Частью решения также должна быть реформа иммиграционного законодательства. Для противодействия тому влиянию, которое оказывает старение населения, Соединенным Штатам следует улучшить программу выдачи виз высококвалифицированным иммигрантам, что также повысит производительность рабочей силы. ■

Рави Балакришнан — заместитель начальника отдела, а Хуан Соле — старший экономист Департамента стран Западного полушария МВФ. Май Дао — экономист Исследовательского департамента МВФ. Джереми Зук является экономистом Министерства финансов США.

Литература:

Aaranson, Stephanie, Tomaz Cajner, Bruce Fallick, Felix Galbis-Reig, Christopher L. Smith, and William Wascher, 2014, "Labor Force Participation: Recent Developments and Future Prospects," *Finance and Economics Discussion Series Staff Working Paper 2014–64* (Washington: Federal Reserve Board).

Balakrishnan, Ravi, Mai Dao, Juan Solé, and Jeremy Zook, 2015, "Recent U.S. Labor Force Dynamics: Reversible or Not?" *IMF Working Paper 15/76* (Washington: International Monetary Fund).

Congressional Budget Office (CBO), 2014, "The Budget and Economic Outlook: 2014 to 2024" (Washington, February).

Toossi, Mitra, 2013, "Labor Force Projections to 2022: The Labor Force Participation Rate Continues to Fall," *Monthly Labor Review* (December).

БЕСПЛАТНО

Годовой отчет МВФ 2015 года



Узнайте о том, как МВФ способствует обеспечению глобальной экономической и финансовой стабильности и росту, откликаясь на мировые вызовы посредством кредитования, экономического надзора и развития практических навыков. В числе наиболее значительных мер прошедшего года:

- изучение международных последствий снижения цен на нефть;
- финансирование и рекомендации по экономической политике для стран, испытывающих трудности;
- чрезвычайное финансирование для преодоления кризиса эпидемии Эболы в Западной Африке;
- новый фонд помощи бедным и наиболее уязвимым странам, пострадавшим от стихийных бедствий или кризисов общественного здравоохранения;
- исследования в области налогово-бюджетной политики для снижения неравенства;
- бесплатное дистанционное обучение для широкой общественности и государственных должностных лиц;
- бесплатное предоставление статистических данных всем пользователям в режиме онлайн.

Закажите свой бесплатный экземпляр по адресу: imfbookstore.org/ar15

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



Котировки акций, Таймс-сквер,
Нью-Йорк, США

ВТОРИЧНЫЕ ЭФФЕКТЫ

Цзяцян Чень, Томаззо Манчини-Гриффоли и Ратна Сахаи

По-видимому, нетрадиционные меры денежно-кредитной политики, предпринятые недавно Федеральной резервной системой, оказали большее влияние на страны с формирующимся рынком, чем традиционные меры

КОГДА Соединенные Штаты чихают, остальной мир начинает лихорадить. Эта поговорка — не просто фольклор. Недавний мировой финансовый кризис наглядно продемонстрировал значение США для мировой экономики — как в хорошем, так и в плохом отношении.

В положительном плане кризис помог продемонстрировать действенность денежно-кредитной политики США в предотвращении наступления мировой экономической депрессии. Но те же самые меры политики вызвали значительные побочные эффекты, в частности рост цен на активы и масштабный приток капитала в страны с формирующимся рынком. Директивные органы этих стран высказывали опасения относительно возможного появления так называемых вторичных эффектов политики США, вызывающих повышение уровня волатильности рынка и усугубление связанных с этим рисков для финансовой стабильности.

Мы проведем анализ этих вторичных эффектов для определения таких мер политики, которые могут наилучшим образом способствовать смягчению рисков, связанных с дестабилизирующими вторичными эффектами.

Потребность в нетрадиционных мерах политики

Мировая экономика, скорее всего, пострадала бы в еще большей степени, если бы центральные банки не прибегли к так называемым нетрадиционным мерам денежно-кредитной политики, в основе которых лежали такие инновационные решения, как покупка негосу-

дарственных облигаций (повсеместно называемая «количественным смягчением»), для поддержания экономики в тех случаях, когда традиционные меры политики, такие как снижение процентных ставок, больше не работали. На начальных этапах рецессии мировой экономики номинальные процентные ставки были доведены почти до нуля и до сих пор удерживаются на этом минимальном уровне (так называемая нулевая граница). Будучи не в состоянии опускать ставки ниже, центральные банки начали реализацию программ по покупке активов, что привело к масштабному увеличению балансов центральных банков.

По мере продолжения действия адаптивной денежно-кредитной политики директивные органы в странах с формирующимся рынком стали выражать опасения. Они утверждали, что денежно-кредитная экспансия в развитых странах привела к распространению вторичных эффектов на их страны и вызвала стремительный рост объемов притока капитала, в особенности в долговые инструменты, такие как облигации (см. рис. 1). Валюты этих стран укрепились, а цены на активы стремительно возросли. Разработчики экономической политики в странах с формирующимся рынком забили тревогу по поводу болезненных корректировок, с которыми столкнулись экспортеры и предприятия, конкурирующие с импортом, в результате значительных изменений валютных курсов. Их обеспокоенность была связана с ростом обязательств, выраженных в подешевевших на какое-то время иностранных валютах, которые совершенно неожиданно могли резко подорожать

(феномен, называемый несоответствием валют активов и пассивов баланса). Возникновение факторов уязвимости для финансовых систем также было обусловлено стремительным ростом цен на активы, образованием кредитных пузырей, а также наличием значительного и растущего объема корпоративного долга. Многие разработчики экономической политики вспомнили о прежних всплесках притока капитала, когда попытки, направленные на уменьшение пузырей путем увеличения стоимости заимствования через повышение процентных ставок, оказались безрезультатными, поскольку более высокие ставки стимулировали приток капитала и способствовали повышению валютных курсов.

Еще большая волна критики со стороны директивных органов стран с формирующимся рынком поднялась после того, как представители Федеральной резервной системы (ФРС), центрального банка США, намекали на то, что они рассматривают возможность снижения темпов покупки активов (или, используя специальную терминологию, «сокращение программы»). Когда бывший председатель ФРС Бен Бернанке упомянул о такой возможности в мае 2013 года, это вызвало резкое усиление рыночной волатильности в странах с формирующимся рынком (см. рис. 2), поскольку цены на активы стремительно падали.

Ключевые вопросы

Ниже приводятся три важных вопроса, которые связаны непосредственно со вторичными эффектами и мерами политики, направленными на их сдерживание и преодоление.

- Влияют ли неожиданные изменения в денежно-кредитной политике США на приток капитала и цены на активы в странах с формирующимся рынком и в какой мере?
- Различаются ли эти эффекты в зависимости от фазы, в которой находится денежно-кредитная политика США, то есть изменялись ли меры политики процентных ставок в традиционной фазе, предшествующей мировому финансовому кризису, или масштабная покупка активов производилась в нетрадиционной фазе (называемой количественным смягчением) уже после наступления кризиса? До начала мирового финансового кризиса произошло несколько смягчений денежно-кредитной политики, не вызвавших столь острой реакции. По этой причине важно проводить различие между этими двумя фазами для лучшего понимания обеспокоенности стран с формирующимся рынком.
- Различались ли последствия неожиданных изменений денежно-кредитной политики США в зависимости от внутрен-

него экономического положения стран с формирующимся рынком? То есть определяли ли характеристики стран-получателей и проводимая ими экономическая политика степень воздействия изменений в денежно-кредитной политике США на экономику этих стран?

Выверенные инструменты

Для поиска ответов на эти вопросы чрезвычайно важно «уловить» компонент *неожиданности* (или непредвиденности) заявлений о денежно-кредитной политике США. В конечном счете, именно эти заявления и являются причиной вторичных эффектов.

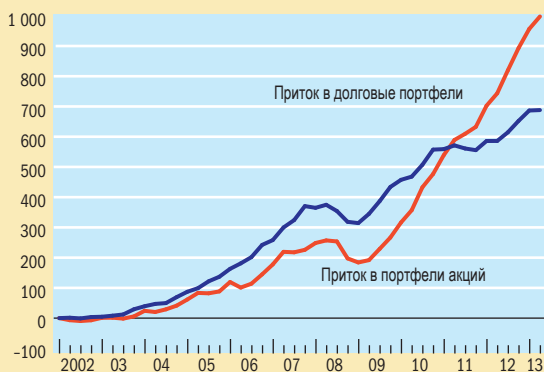
Не все заявления похожи друг на друга. Некоторые из них полностью вписываются в ожидания участников рынка, другие — совсем нет. Если заявление в полной мере отвечает ожиданиям рынка, оно не должно иметь каких-либо последствий для цен на активы или структуры распределения активов в портфеле, поскольку эти факторы уже были учтены заранее, исходя из ожидаемого заявления. Это, однако, не означает, что денежно-кредитная политика неэффективна, а означает только то, что для определения уровня ее эффективности нам не хватает информации. Также возможны и другие примеры. Если центральный банк делает заявление о повышении процентных ставок (скажем, на $\frac{1}{4}$ от 1 процента), которое оказывается ниже уровня, ожидаемого рынками (допустим, $\frac{1}{2}$ от 1 процента), то цены на активы должны возрасти. Однако на основании одной только наблюдаемой меры экономической политики не всегда можно делать вывод о том, что ужесточение экономической политики (в том смысле, что ставки были повышены на $\frac{1}{4}$ от 1 процента) благоприятствовало росту цен на активы. Правильной является следующая интерпретация: поскольку мера экономической политики оказалась менее жесткой, чем ожидалось (более мягкой относительно ожиданий), цены на активы повысились. Далее, чрезвычайно важно отразить (или, как говорят экономисты, «контролировать») компонент неожиданности заявлений о денежно-кредитной политике, то есть степень расхождения заявления с ожиданиями рынка. Только тогда мы сможем сравнить последствия заявлений о денежно-кредитной политике объективным образом, выразив их, если можно так сказать, в «единицах неожиданности».

Другим аспектом заявлений, также имеющим значение, является их информационная насыщенность. В заявлениях может

Рисунок 1

Рост притока капитала

Объемы иностранных инвестиций в акции и облигации стран с формирующимся рынком резко увеличились в результате смягчения денежно-кредитной политики ФРС США после наступления мирового финансового кризиса. (Млрд долларов США, нарастающим итогом)

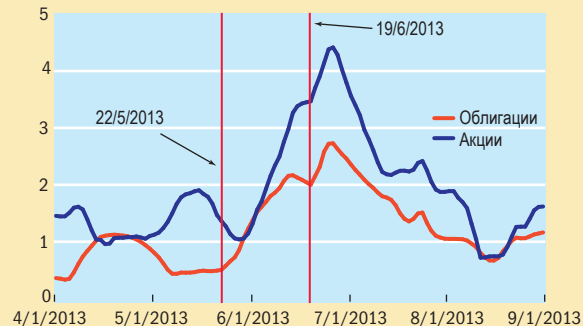


Источник: МВФ, «Международная финансовая статистика».

Рисунок 2

Американские горки

Цены на акции и облигации в странах с формирующимся рынком подверглись резким колебаниям после того, как в 2013 году ФРС США наметила на то, что она может свернуть свою масштабную программу покупки активов. (Волатильность индексов акций и облигаций)



Источник: Bloomberg.

Примечание. Курсы акций отражаются в индексе стран с формирующимся рынком MSCI, а курсы облигаций — в индексе облигаций стран с формирующимся рынком J.P. Morgan (EMBI). Колебания индексов измеряются как 30-дневные стандартные отклонения.

содержаться информация о намерениях центрального банка относительно определения будущей денежно-кредитной политики, касающейся директивных ставок. Это называют *сигнальным* компонентом заявлений. Этот компонент играет ключевую роль для денежно-кредитной политики; на самом деле он является основным механизмом, посредством которого денежно-кредитная политика способна на что-то влиять. Разовое повышение или понижение директивной ставки не окажет существенного воздействия на экономику. Только посредством подачи сигналов об изменениях директивных ставок в будущем центральный банк способен повлиять на долгосрочные ставки, определяющие такие экономические решения, как инвестирование, наем персонала и потребление.

В то же время в заявлениях о направлении денежно-кредитной политики также может содержаться другая информация, которую мы называем *рыночным* компонентом заявлений. Посредством своих заявлений центральные банки могут доносить информацию о доступности облигаций для частных инвесторов (по причине меняющегося размера баланса центрального банка) и рисках для (или факторах неопределенности в отношении) темпов роста и инфляции, а также об изменениях в предпочтениях (например, о том, насколько быстро темпы инфляции будут приведены в соответствие с целевыми показателями) и целях ЦБ.

Оба аспекта заявлений (неожиданность и информационная насыщенность) можно проанализировать на примере динамики цен на облигации сразу же после заявлений о направлении денежно-кредитной политики (в данном исследовании использовался однодневный горизонт). С одной стороны, эффект неожиданности, связанный с сигнальным компонентом заявлений, должен повлиять на краткосрочные облигации. Это объясняется тем, что центральные банки могут брать на себя обязательства относительно направления проводимой ими политики только на срок, примерно равный трем годам, — такой временной горизонт, в пределах которого они могут обоснованно прогнозировать экономическое развитие. Все, что будет выходить за эти пределы, будет восприниматься рынками как пустая болтовня. С другой стороны, эффект неожиданности, связанный с рыночным компонентом заявлений, должен повлиять на премии по долгосрочным облигациям. Так называемый

статистический метод главных компонентов используется для выделения колебаний доходностей по краткосрочным и долгосрочным облигациям в дни заявлений: первые используются для демонстрации сигнального компонента эффекта неожиданности, а вторые — рыночного.

Последним шагом будет измерение изменений цен на активы и финансовых потоков в странах с формирующимся рынком в ответ на эффект неожиданности денежно-кредитной политики США. Это делается с помощью так называемой методологии изучения событий, которая исследует непосредственную реакцию в странах с формирующимся рынком на заявления о курсе денежно-кредитной политики США. Этот метод особенно удобен для выявления причинно-следственных связей, поскольку доминантный шок, случающийся в дни заявлений, скорее всего, является результатом заявлений о курсе денежно-кредитной политики. Кроме того, делается допущение о том, что воздействие на финансовые рынки в странах с формирующимся рынком ощущается незамедлительно или, по крайней мере, в течение двух дней. Таким образом, в среднем изменения цен на активы и потоков капитала в этих временных рамках могут быть отнесены на счет шоков со стороны денежно-кредитной политики США.

Вторичные эффекты стали более масштабными

Мы изучили реакцию 21 страны с формирующимся рынком (Бразилия, Венгрия, Китай, Колумбия, Израиль, Индия, Индонезия, Корея, Малайзия, Мексика, Перу, Польша, Румыния, Россия, Сингапур, Тайвань, провинция Китая, Таиланд, Турция, Филиппины, Чили и Южная Африка) на 125 заявлений о мерах денежно-кредитной политики США в период с января 2000 года по март 2014 года и обнаружили, что эффект неожиданности денежно-кредитной политики США незамедлительно (по крайней мере, в пределах двухдневного горизонта) воздействует на приток капитала и колебания цен на активы в странах с формирующимся рынком.

Однако когда мы изучили периоды до кризиса по отдельности (в традиционной фазе денежно-кредитной политики) и после ноября 2008 года (когда началась крупномасштабная покупка активов), мы обнаружили, что вторичные эффекты на «единицу неожиданности» денежно-кредитной политики США были разными и более сильными в нетрадиционной фазе. В отношении многих активов вторичные эффекты оказались даже более ярко выраженными в тот момент, когда Соединенные Штаты начали обсуждать сокращение программы по покупке активов (с мая 2013 года по март 2014 года). В целом во всех фазах денежно-кредитной политики вторичные эффекты достигали наибольшей силы в тот момент, когда в заявлениях содержалась неожиданная для рынков информация о будущей динамике директивных ставок (сигнальный компонент неожиданности), тогда как рыночный компонент неожиданности влиял на доходность по долгосрочным облигациям США (см. рис. 3).

Мы полагаем, что более значительные вторичные эффекты, возникавшие в нетрадиционной фазе, вероятно, носили по большей части структурный характер, будучи результатом покупок облигаций, начатых в нетрадиционную фазу денежно-кредитной политики, и появившейся благодаря этому ликвидности. Вторичные эффекты на единицу неожиданности, по всей вероятности, не зависят от масштаба шоков, от их ассоциации со смягчением или ужесточением политики или от их появления в момент смены курса денежно-кредитной политики (например, первая попытка ужесточения политики после непрерывной череды решений о снижении ставок).

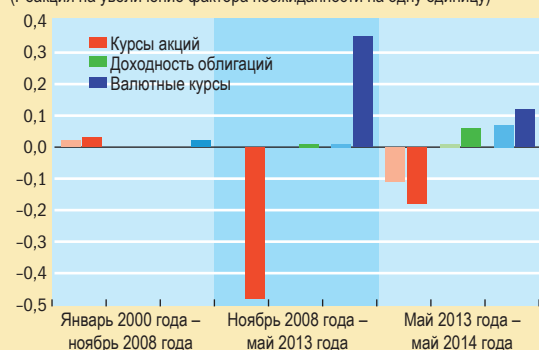
Но мы также обнаружили, что вторичные эффекты зависели от экономического положения в стране. В странах с более прочными экономическими детерминантами вторичные эффекты были менее выраженными. То есть более высокие темпы роста ВВП и более прочная позиция по счету текущих операций, а также более низкие темпы инфляции и меньшая доля внутреннего

Рисунок 3

Эффект неожиданности

Неожиданные заявления ФРС США имели гораздо более сильное воздействие в период нетрадиционной денежно-кредитной политики, чем до 2008 года.

(Реакция на увеличение фактора неожиданности на одну единицу)



Источник: расчеты авторов.

Примечание. На рисунке показана оценка воздействия гипотетического неожиданного ужесточения денежно-кредитной политики на курсы акций, доходность облигаций и валютные курсы в трех фазах денежно-кредитной политики США: традиционной, нетрадиционной и в период, когда ФРС США наметила на возможное сокращение своей программы покупки облигаций. Эффект рыночного фактора неожиданности изображен светлым цветом. Эффект сигнального фактора неожиданности изображен более темным цветом. Положительные величины валютных курсов означают снижение курса валюты по отношению к доллару США.

Рисунок 4

Экономические детерминанты имеют значение

Темпы роста реального ВВП, сальдо счета текущих операций, инфляция и доля внутреннего долга на руках у иностранцев в большой мере определяют силу воздействия вторичных эффектов, вызываемых денежно-кредитной политикой США, на рынки акций, облигаций и иностранной валюты.

	Акции		Доходность облигаций		Валютные курсы	
	Рыночный фактор	Сигнальный фактор	Рыночный фактор	Сигнальный фактор	Рыночный фактор	Сигнальный фактор
Темпы роста ВВП						
Инфляция						
Счет текущих операций						
Доля внутреннего долга у иностранцев						

Источник: расчеты авторов.

Примечание. Зеленые ячейки обозначают факторы, способствующие смягчению последствий шоков от нетрадиционной денежно-кредитной политики США; красные ячейки обозначают факторы, усиливающие их. Более темный цвет означает более сильные последствия. Сигнальный фактор означает вызвавшую шок информацию о направлении денежно-кредитной политики в будущем. Рыночный фактор означает вызвавшую шок информацию о доступности облигаций для частных инвесторов, рисках для темпов роста и инфляции, а также изменениях в предпочтениях и целях центрального банка. Счет текущих операций представляет собой сальдо чистого объема торговли, чистого дохода и чистых трансфертов страны.

долга на руках у иностранцев существенно смягчали вторичные эффекты, особенно в периоды нетрадиционной денежно-кредитной политики. Некоторые утверждали, что эффект экономических детерминант стал более заметен со временем, поскольку инвесторы начали проводить различие между странами. Однако настоящее исследование показывает, что экономические детерминанты имели значение даже при первых реакциях на заявления о денежно-кредитной политике США. Зеленые ячейки на рис. 4 показывают внутренние факторы, способствующие смягчению шоков, а красные — факторы, усиливающие их.

Мы также изучили возможную взаимосвязь между более крупным размером и/или более высокой ликвидностью рынков (рынки с большим числом покупателей и продавцов) и более сильными вторичными эффектами. Теоретически влияние отдельно взятого фактора размера рынка неоднозначно. Это объясняется действием двух противоположных сил. Более крупные рынки привлекают большее число инвесторов, что ведет к усилению волатильности, однако в то же время эти рынки, как правило, более ликвидные, что должно снижать уровень волатильности. Разумеется, на практике размер рынка сам по себе не является серьезным фактором смягчения или усугубления вторичных эффектов. Однако если «контролировать» ликвидность рынка, появляются определенные доказательства того, что более крупные страны сталкиваются с более масштабными вторичными эффектами. Фактор ликвидности рынка имеет более однозначное влияние — как и ожидалось, более ликвидные рынки смягчают последствия вторичных эффектов. Таким образом, до тех пор, пока в своем развитии рынки будут сохранять свою ликвидность, риски вторичных эффектов должны оставаться под контролем.

Выводы для экономической политики

Учитывая доминирующее положение США на мировых рынках, неудивительно, что вторичные эффекты, вызываемые денежно-кредитной политикой этой страны, распространяются на остальные страны мира. Однако мы установили, что особенно значительные вторичные эффекты в основном являются недавним феноменом, возникшим с начала мирового финансового кризиса.

То, что вторичные эффекты кажутся более масштабными в фазе нетрадиционной денежно-кредитной политики, подчеркивает издержки от снижения процентных ставок до нулевого уровня. Следовательно, если мы хотим избежать появления сильных вторичных эффектов, соответствующие меры денежно-кредитной политики должны приниматься в благополучные

времена, для того чтобы минимизировать риски, связанные со снижением процентных ставок до нулевой нижней границы в неблагоприятные времена. Эти меры политики могли бы включать другие области макроэкономики, такие как расходы и налогообложение, для придания стабильности отношениям между долгом и ВВП и сохранения бюджетного пространства для оказания поддержки экономике в периоды спада. Даже структурные реформы, скажем, рынков труда или системы образования, нацеленные на поддержание экономического роста и занятости, могли бы сыграть здесь свою роль. Для поддержания финансовой стабильности также следует применять меры пруденциальной политики. Такие меры могли бы включать введение требований по капиталу или ликвидности в отношении кредиторов, а также лимитов на отношение суммы кредита к стоимости залога или отношение суммы обслуживания долга к размеру дохода в отношении заемщиков.

Страны с формирующимся рынком также могли бы извлечь из этого урок. Поскольку негативные последствия вторичных эффектов, вызываемых денежно-кредитной политикой США, связаны с экономическими условиями принимающей страны (то есть более высокие основные экономические показатели и более ликвидные рынки способствуют смягчению последствий шоков со стороны денежно-кредитной политики США), странам с формирующимся рынком следует как можно успешнее укреплять экономические детерминанты. Другие меры политики, такие как валютные интервенции или даже управление потоками капитала, могут применяться в периоды потрясений или кризисов для решения проблемы избытка ликвидности и дезорганизации рынков, но они не должны подменять собой надлежащие общие меры политики.

Вторичные эффекты более распространены и масштабны в тех случаях, когда они являются результатом *сигнального* фактора неожиданности. Это хорошая новость, поскольку канал передачи сигналов лучше понимается центральными банками и может контролироваться более эффективно посредством четкого информирования о намерениях в области денежно-кредитной политики на ближайшую и отдаленную перспективу. Следовательно, ФРС и другие влиятельные центральные банки должны быть в состоянии контролировать источники потрясений, приводящих к мировым вторичным эффектам.

В то же время хотя *рыночный* фактор неожиданности не вызывает столь сильных вторичных эффектов, его последствия отличаются меньшей дифференцированностью по странам и большей непредсказуемостью. Для воздействия *рыночного* фактора неожиданности центральные банки развитых стран должны заострить внимание на минимизации шоков для доходности долгосрочных облигаций в периоды, когда центральные банки ограничивают применение нетрадиционных мер денежно-кредитной политики или полностью от него отказываются. Они могут этого добиться, если, например, решат не продавать накопленные ими активы, а оставят их до наступления срока погашения. Если же они все-таки решат их продать, делать это следует чрезвычайно предсказуемым образом. ■

Цзяцзянь Чень — экономист в Европейском департаменте МВФ. Томаззо Манчини-Гриффолли — старший эксперт по вопросам финансового сектора, а Ратна Сахаи — заместитель директора Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ.

Выдающиеся ЖЕНЩИНЫ

Денежные знаки во всем мире характеризуются значительным недостатком гендерного разнообразия

Кристофер Коукли

КОГДА дело касается денег, это мужской мир. Или, по крайней мере, складывается такое впечатление, когда смотришь на лица великих мира сего, украшающие банкноты и монеты значительного большинства стран. Тем не менее, некоторые страны используют свои денежные знаки, чтобы признать вклад женщин прошлого и настоящего: лидеров, творческих личностей и других выдающихся новаторов. США запоздали в этом отношении, объявив в июне 2015 года, что они поместят изображение женщины на банкноте впервые за столетие. Так кто же эти женщины, получающие признание, и почему это имеет значение?

Рождения и браки

Последней американской женщиной, изображенной на долларовой банкноте, была Марта Вашингтон, самая первая леди США, в XIX веке. И действительно, даже в наши дни образы женщин часто помещаются на банкнотах или монетах в силу своего происхождения или брака. Портрет королевы Елизаветы II, главы более десятка суверенных государств, переходит из рук в руки по всему миру.

Возможно, тот факт, что некоторые из самых знаменитых женщин мира вышли из тени своих мужей, предположительно, затмив их в этом процессе, служит отражением препятствий в обществе. Харизматические личности, изображенные на банкнотах своих стран в настоящее время, включают политических деятельниц Эву Перон в Аргентине и Корасон Акино в Филиппинах и художницу Фриду Кало в Мексике.



Марта Вашингтон на долларовой банкноте США XIX века.
Королева Елизавета II на австралийской банкноте достоинством 5 долларов.



Эва Перон на аргентинской банкноте достоинством 2 песо.

“Сторонники большего гендерного баланса в изображениях на банкнотах указывают на вдохновляющее воздействие, которое такие кумиры могут оказать на молодых девушек.”

«Как важно для нас признавать и прославлять наших героев — и наших героинь!»

— Майя Энджелоу

Поразительно, сколько банкнот чествуют женщин-первооткрывательниц, которым приходилось прорываться в политические, художественные и научные круги извне. Заслуги ведущих суфражисток в настоящее время отмечаются на долларовых купюрах Австралии, Канады и Новой Зеландии. Физик и химик Мария Кюри, родившаяся в Польше, но ставшая гражданкой Франции, была изображена и на франках, и на злотых: настолько Франция и Польша гордились первой женщиной, получившей Нобелевскую премию. Сторонники большего гендерного баланса в изображениях на банкнотах указывают на вдохновляющее воздействие, которое такие кумиры могут оказать на молодых девушек.



Мария Кюри на банкноте достоинством 20 000 злотых.

И все же основное внимание не всегда уделяется достижениям конкретных женщин. В 1960-е годы в Китае на банкноте в 1 юань была изображена женщина на тракторе, что отражало экономические принципы, которые правительство стремилось продвигать. В настоящее время на банкноте в 2 юаня изображены анонимные женщины из этнических меньшинств — идея интеграции, избегающей индивидуального отождествления.



Женщина, управляющая трактором, на банкноте достоинством 1 китайский юань 1960 года. Женщины, представляющие этнические меньшинства, на современной банкноте достоинством 2 юаня.



Джейн Остин на банкноте Соединенного Королевства достоинством 10 фунтов стерлингов.

Стоимость денег

Кампании за изображение женщин на банкнотах в Соединенном Королевстве и США вызвали значительные дискуссии, в том числе оживленный обмен мнениями о заслугах различных кандидатов, но имели место и неприятные ситуации. В июне 2013 года британская активистка-поборница женского равенства и журналистка Кэралайн Криадо-Перес подверглась скоординированным нападкам в форме оскорбительных сообщений в социальных СМИ после ее успешной кампании за изображение Джейн Остин на банкноте в 10 фунтов стерлингов.

Успешные страны признают и вознаграждают усилия всех, как мужчин, так и женщин.

Дискуссии затронули болезненную тему, возможно, потому, что показательное отсутствие женщин на банкнотах ставит более широкие вопросы о том, как мало они ценятся в экономике. Исследования показывают, что гендерные разрывы в участии женщин в рабочей силе и оплате труда упорно остаются широкими.

Ранее в текущем году в одном из отчетов МВФ было установлено, что в 90 процентах изученных стран существовало по крайней мере одно правовое препятствие для экономической деятельности женщин. В исследовании МВФ был сделан вывод о том, что полное участие женщин в рынке труда может принести значительные экономические выгоды.

Успешные страны признают и вознаграждают усилия всех, как мужчин, так и женщин. Пришло время и нашим денежным знакам сделать то же самое. ■

Кристофер Коукли — референт по коммуникациям в Департаменте связи МВФ.



Расширенное поле зрения

Стресс-тесты необходимо адаптировать и расширить для оценки стабильности финансовой системы в целом

Димитри Г. Демекас

КОГДА инженеры хотят убедиться в том, что конструкция или система спроектирована как подобает, они прибегают к методу стресс-тестирования: подвергают систему воздействию шоков и нагрузок, намного превосходящих те, которые ожидаются при нормальной эксплуатации, для того чтобы подтвердить соответствие спецификациям, определить пределы прочности или изучить характер повреждений.

Руководители финансовых организаций, а в последнее время — органов финансового регулирования, — приспособили инструмент стресс-тестирования для измерения прочности отдельных финансовых учреждений. Они делают это, подвергая портфели числовому моделированию крупных гипотетических «шоков», таких как глубокий спад деловой активности, снижение цен на жилье или крах фондового рынка, и оценивая их воздействие на прибыль, капитал или способность финансовых организаций продолжать исполнять свои обязательства.

Однако использование стресс-тестов для оценки устойчивости финансовой системы в целом — это не просто суммирование результатов по отдельным организациям. Для того чтобы стресс-тесты стали полезным инструментом анализа финансовой стабильности, требуются новые подходы и методы.

Простое начало

Стресс-тесты были впервые применены к банкам в начале 1990-х годов (см. вставку). Эти ранние модели были относительно просты: они предусматривали экзогенный шок и отслеживали воздействие связанных с ним убытков на капитал конкретного банка. Они использовали упрощенные допущения относительно того, как банк отреагирует на шок, например, в части распределения прибыли, расширения кредита или сокращения долга. Они были сосредоточены на платежеспособности банка (сколько капитала у него останется после шока). Риск того, что

у организации закончатся наличные деньги (риск ликвидности) рассматривался отдельно от платежеспособности, если вообще рассматривался, а взаимодействие между банками и обратное влияние на экономику в целом, как правило, не учитывалось.

Эти стресс-тесты имели, как сказали бы экономисты, микропруденциальную направленность или ориентацию на одну организацию: их цель заключалась в том, чтобы оценить вероятность банкротства отдельных организаций при неблагоприятных условиях. Это, как считалось, должно было, в свою очередь, обеспечить стабильность финансовой системы в целом.

Слишком много и слишком мало

Но даже по мере того как органы банковского регулирования брали стресс-тесты на вооружение, многие понимали, что обеспечение устойчивости каждой организации не было ни необходимым, ни достаточным условием для того, чтобы финансовая система в целом сохраняла стабильность и продолжала функционировать. Как сформулировал это покойный Эндрю Крокетт, в то время занимавший должность генерального управляющего Банка международных расчетов, микропруденциальный подход к финансовому регулированию может «стремиться к слишком многому и добиться слишком малого».

Он может стремиться к слишком многому, поскольку иногда случающееся банкротство отдельной организации не является проблемой, если другие организации могут вмешаться и предоставить обслуживание ее клиентам, заемщикам и вкладчикам. Построение системы регулирования, направленной на избежание любых рисков банкротства, обеспечивало бы избыточную защиту.

И он может добиваться слишком малого, поскольку регулирование на уровне компаний не учитывает ни возможность цепной реакции среди отдельных организаций, ни то, как каждая организация обеспечивает соблюдение требований к капиталу. Когда, например, орган регулирования заставляет испытываю-

щий затруднения банк восстанавливать значение отношения капитала к активам, органу регулирования не важно, что будет делать банк, — увеличивать свой капитал или сокращать свои активы. Но если значительная часть банковской системы одновременно сократит активы для выполнения требований к капиталу, всей экономике может быть нанесен серьезный урон. Если органы регулирования не будут принимать во внимание взаимосвязанность и коллективную реакцию организаций на шок, а также их возможное воздействие на финансовую систему и экономику, они могут оказаться не способны минимизировать риск кризиса для системы в целом и сопряженные с этим экономические издержки — иными словами, системный риск (Crockett, 2000).

Последний глобальный финансовый кризис наглядно показал значимость системного риска и неспособность микропруденциального регулирования управлять им. В 2008 году Председатель Федеральной резервной системы США Бен Бернанке призвал к расширению «поля зрения» органов регулирования и надзора с включением в него системного риска (Bernanke, 2008). Или, как выразился Крокетт, к «сочетанию микропруденциального и макропруденциального подходов к финансовой стабильности».

Новое поколение

Переход от традиционных микропруденциальных стресс-тестов к «новому поколению» макропруденциальных стресс-тестов ставит две проблемы.

- Внедрение системных подходов или *подходов на основе общего равновесия* так, чтобы результат стресс-тестов зависел не только от величины и характера первоначального шока

Истоки стресс-тестирования в финансовой отрасли

Одной из первых к стресс-тестированию прибегла американская компания-поставщик финансовых услуг JP Morgan Chase & Co., которая в начале 1990-х годов применила так называемую методологию расчета стоимости, подверженной риску (VaR), для измерения рыночного риска от заданного шока — насколько изменения в ценах на активы повлияют на стоимость банковского портфеля.

Вскоре эту инициативу подхватили и органы регулирования. Уже давно было понятно, что банки, финансирующие себя при помощи гарантированных государством депозитов, имеют стимул к принятию избыточных рисков. Таким образом, цель регулирования капитала заключалась в том, чтобы заставить банки интернализировать по крайней мере некоторые непредвиденные убытки, если эти риски материализуются, тем самым сокращая моральный риск и защищая вкладчиков. Органы регулирования увидели, что стресс-тестирование дает возможность оценить потенциальные убытки при неблагоприятных сценариях и может обеспечить важнейшую входящую информацию для регулирования капитала.

Стресс-тесты стали «коньком» органов регулирования в начале 2000-х годов, когда международные правила достаточности капитала, известные как Базель II, потребовали от банков проводить стресс-тестирование для оценки рыночного риска, а в некоторых случаях и кредитного риска. Эти тесты должны были быть «обоснованными, строгими и уместными», чтобы помочь банкам оценить свою способность к поглощению убытков и определить шаги, которые они могли бы предпринять для сокращения риска и сохранения капитала (BCBS, 2005). Вооружившись этим инструментом, органы регулирования могли обеспечить устойчивость каждой организации, потребовав, чтобы она поддерживала минимальный уровень капитала, пропорциональный величине ее активов, подверженных риску.

и буферных запасов каждой финансовой организации, но также и от поведенческих реакций этих организаций на шок и от их взаимодействия друг с другом и с другими хозяйствующими субъектами, включая заемщиков, вкладчиков и инвесторов.

Для того чтобы стресс-тесты стали полезным инструментом анализа финансовой стабильности, требуются новые подходы и методы.

Это особенно важно в том случае, когда стресс-тесты охватывают длинный временной горизонт, скажем, от трех до пяти лет, в течение которого может ощущаться эффект такого взаимодействия.

- Смещение ориентации стресс-тестов с отдельных организаций на устойчивость системы в целом — ее способность продолжать функционировать и предоставлять реальной экономике услуги финансового посредничества.

Насколько продвинулись стресс-тесты в решении этих задач? В какой мере это «расширенное поле зрения» применяется на практике?

Обзор послекризисного опыта центральных банков, агентств по надзору и МВФ показывает, что стресс-тестирование достигло значительного прогресса в решении первой из этих двух задач, но гораздо меньшего — в решении второй.

Имеется в наличии и широко используется множество моделей, включающих в стресс-тесты ряд системных подходов «на основе общего равновесия». Они делятся на две общие категории.

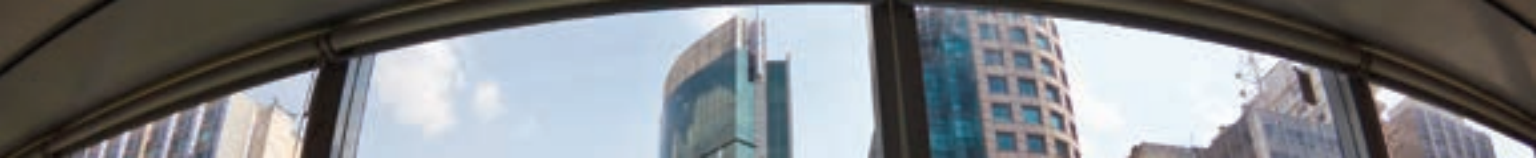
- *Модели на основе баланса* используют данные балансов отдельных банков для оценки воздействия шока на качество активов, доходы и, в конечном итоге, капитал (для тестов на платежеспособность) или различные показатели денежных потоков и ликвидности отдельных банков (для тестов на ликвидность). Полученные результаты затем агрегируются, чтобы составить представление об уязвимости системы в целом.

В рамках данного подхода — распространенного среди центральных банков и агентств по надзору во всем мире — аспекты, которые пытается учесть проводящий стресс-тестирование, будь то взаимодействие по линии платежеспособности-ликвидности, поведенческие реакции или макроэкономические обратные эффекты, встраиваются прямо в модель. Это дает возможность проследить воздействие шока по различным каналам и рассчитать вклад каждого канала в конечный результат.

Это преимущество имеет свою цену. Во-первых, по мере добавления новых функций в модели стремительно возрастают сложность анализа и вычислений и потребность в данных. Это делает их построение и использование медленным, громоздким и дорогостоящим. Во-вторых, поскольку они полагаются на данные банковских балансов, они находятся в крайней зависимости от наличия и качества таких данных.

Но самый большой недостаток этого подхода заключается в том, что, поскольку банки связаны между собой по-разному, сумма убытков или дефицитов капитала отдельных банков не отражает уязвимость системы в целом: правильное агрегирование индивидуальных дефицитов требует наличия определенных представлений о сложной зависимости между балансами отдельных банков.

- *Модели на основе рыночных цен* используют для того, чтобы сделать вывод о вероятности кризиса или дефолта отдельных организаций, (главным образом) рыночные данные.



Они учитывают, по крайней мере в основном, все источники уязвимости и цепной реакции, включая риск массового изъятия вкладов из банка под действием самосбывающихся опасений инвесторов. Этот риск может не отражать реальное финансовое состояние банка, которое до массового изъятия вкладов могло быть прочным. Еще одним преимуществом является простота вычислений.

Очевидным способом решения проблемы является использование при стресс-тестировании множества экстремальных, но обоснованных сценариев.

Очевидная слабость этих моделей связана с их зависимостью от рыночных данных, которые имеют много «шумов» и могут переоценивать или недооценивать риски. Это означает, что показатели банковских рисков, рассчитанные на основе этих данных, могут оказаться чрезмерно волатильными и не обеспечивать твердой основы для управления банком или мер надзора. Еще одна трудность заключается в том, что при извлечении информации из рыночных данных и построении сводной метрики банковской устойчивости модели на основе рыночных цен не позволяют инструменту стресс-тестирования дифференцировать различные факторы — первоначальный шок, взаимосвязь рисков, общие риски и перекрестную цепную реакцию между организациями, — которые вносят вклад в конечный результат: все эти факторы целиком закладываются в расчет вероятности дефолта или кризиса, генерируемый моделью. По этой причине некоторые критики отвергают подобные модели, называя их «черным ящиком».

В противоположность прогрессу, достигнутому в вопросе включения подходов на основе общего равновесия в традиционную микропруденциальную основу стресс-тестирования, относительно мало шагов было сделано на пути разрешения второй проблемы: правильного измерения устойчивости всей финансовой системы и ее способности продолжать оказывать услуги финансового посредничества в условиях стресса.

Это измерение надлежит производить таким образом, чтобы отдельные банки и их органы надзора могли принимать меры по итогам. Трудно построить модель, которая бы правильно измеряла системный риск и вклад в этот риск отдельных организаций, а затем соотносила результаты с применяемой для каждого банка основой регулирования, в частности, с коэффициентами достаточности капитала или правилами в отношении ликвидности. И еще труднее сделать эту модель достаточно устойчивой для того, чтобы использовать ее для различных наборов условий и различных финансовых учреждений, но при этом достаточно простой, чтобы ее можно было объяснить органам надзора, руководителям банков и участникам рынка.

Перемещение по шкале

Как же нам перейти от текущего положения дел к более эффективному использованию макропруденциальных стресс-тестов?

Использовать различные модели. Учитывая ограничения существующих основ стресс-тестирования, странно видеть, что некоторые центральные банки и агентства по регулированию полагаются на какую-то отдельную модель. Это делает исход

стресс-тестирования заложником ограничений, присущих той или иной аналитической основе.

В самом деле, для макропруденциального стресс-тестирования следует использовать набор из различных моделей. Конечно, тогда придется интерпретировать результаты разных моделей и синтезировать их в связное и убедительное повествование. Следует ли объединять или усреднять разные результаты, придерживаясь строгого правила? Или следует прибегнуть к качественному суждению, взвешивая разные — и, возможно, противоречивые — результаты? Это сложные вопросы, на которые у практикующих специалистов нет единственно верного ответа. Но это проблема, которой стоит заняться, поскольку это улучшит представления о системном риске и качество последующей дискуссии о финансовой стабильности как в органах надзора, так и в банках.

Увеличивать количество и улучшать качество стресс-сценариев. Большинство опытов стресс-тестирования ограничивается одним-двумя макроэкономическими стресс-сценариями (например, сценарий неблагоприятных изменений и сценарий глубокой рецессии). У этого подхода есть крупный недостаток: устойчивость к шоку с данной вероятностью не подразумевает устойчивости ко всем шокам с такой же вероятностью. Он также не учитывает трансграничную природу риска, значимость которой постоянно возрастает: банки и другие финансовые организации становятся все более взаимосвязанными, несмотря на границы между ними, и могут быть уязвимы к шокам, которые зарождаются в зарубежной стране или на зарубежном рынке или распространяются через них. Таким образом, результат тестирования единственного стресс-сценария внутренней рецессии может вводить в заблуждение.

Очевидным способом решения проблемы является использование при стресс-тестировании множества экстремальных, но обоснованных сценариев. Они дадут более точное представление об устойчивости системы к диапазону шоков, чем один сценарий. Использование нескольких сценариев (как и нескольких моделей) также обеспечит еще одно серьезное преимущество: оно сведет к минимуму возможность отдельных организаций «манипулировать тестом» — увязывать формируемые портфели с проведением определенного стресс-теста, — риск, о котором известно органам регулирования (Office of Financial Research, 2012; Bank of England, 2013).

Помимо числа, похожей проблемой является и вид сценариев, используемый при стресс-тестировании. В большинстве случаев основным стресс-сценарием выступает неблагоприятный макроэкономический шок, экзогенный для финансового сектора, например, глубокая рецессия или обвал цен на жилье. Но во многих настоящих кризисах шок зарождается исключительно внутри финансовой системы, а за ним следует рецессия. В исследовании 43 банковских кризисов в 30 странах Альфаро и Дрейман (Alfaro and Drehmann, 2009) показывают, что всего примерно половине из них предшествовали неблагоприятные макроэкономические условия.

Таким образом, эффективные макропруденциальные стресс-тесты должны включать большее число и более широкий диапазон «умных» стресс-сценариев, охватывающих множество рисков, в том числе внутренние макроэкономические шоки, скачки цен на активы и трансграничную цепную реакцию. Для того чтобы это сделать, потребуется глубокое понимание рисков, влияющих на финансовую систему, включая трансграничные аспекты, и это осложнит синтез и обнародование результатов — особенно если было использовано несколько моделей. Именно эти проблемы удерживают многие органы надзора от шагов в этом направлении. Но, учитывая серьезные опасности, связанные с ограничением числа сценариев всего одним-двумя, возможно, пришла пора переосмыслить баланс издержек и преимуществ текущего подхода.

Расширить охват, включив небанковские финансовые организации. Микропруденциальные стресс-тесты традиционно применялись к банкам, поскольку банки были основными агентами финансового посредничества. Но сегодня граница между банками и небанковскими структурами (такими как инвестиционные банки, которые предоставляют услуги коммерческого банка) размыта; небанковская отрасль значительно увеличила свой размер и значимость; а глобальный финансовый кризис продемонстрировал, что банки и небанковские организации переплетены между собой и риски легко переходят от одних к другим. Таким образом, стресс-тесты должны охватывать как банки, так и небанковские организации, а выбор небанковских учреждений, которые следует включить в основу стресс-тестирования, должен быть обусловлен условиями страны. Приоритет следует отдать секторам, тесно связанным с банками через права собственности или финансовые связи, — как правило, это страховые компании, которые уже имеют проверенные модели стресс-тестирования. Управляющие компании, взаимные фонды, а иногда и пенсионные фонды также могут быть важными поставщиками ликвидности для банков и могут оказаться затронутыми системным шоком или стать его проводником.

Изучать агентские модели. И микро-, и макропруденциальные модели стресс-тестирования (как и все традиционные экономические модели) имеют одно главное свойство: они исходят из допущения о том, что частные лица или институты всегда демонстрируют рациональное поведение, которое можно моделировать на основе прошлого опыта, и что решения о мерах политики влияют на поведение всех участников рынка одинаково. Эти допущения не учитывают критически важных особенностей финансовых кризисов, а именно:

- того, что участники рынка разнородны и часто принимают не слишком рациональные решения, особенно в условиях стресса;
- возникновения при стрессе новой динамики, когда связи между финансовыми институтами внезапно могут измениться; и
- того, что реакция регулируемых организаций на сигналы о курсе политики отчасти зависит от условий, с которыми они сталкиваются. Например, повышение требований к нормативному капиталу, установленных в нормальные времена, для обеспечения наличия у банков достаточных буферных резервов капитала может не оказать положительного воздействия на стабильность системы во время кризиса.

Агентские модели могут учитывать многие из этих аспектов. Агентская модель предполагает наличие автономных, гетерогенных агентов, располагающих ограниченной информацией, и устанавливает простые правила, определяющие то, как они будут поступать в разных обстоятельствах. Эти правила могут быть разными для разных видов агентов (например, для банков, вкладчиков, инвесторов) и допускают стадное поведение и панику. Модель определяет порядок взаимодействия между этими агентами (например, то, как они формируют сети) и может исследовать различные виды шоков. Агентские модели все чаще используются для макрофинансового моделирования, а их относительно более простые версии используются для изучения воздействия стресс-сценариев на банковскую платежеспособность, ликвидность и цепную реакцию.

Агентские модели сложны и таят в себе собственные опасности. Их внедрение потребует изменения подходов, традиционно применяемых организациями, проводящими стресс-тестирование (и навыков, которые традиционно от них требуются). Тем не менее, имеющийся к настоящему моменту ограниченный опыт указывает на то, что они способны обеспечить уникальные представления об аспектах, играющих наиболее важную роль в стресс-сценарии: о поведении банков и других экономических агентов во времена кризиса.

Встроить стресс-тесты в основу политики обеспечения финансовой стабильности. Недавний всплеск интереса

к стресс-тестированию сопряжен с риском. Лица, определяющие политику, органы регулирования, участники рынка и общество в целом могут уделять стресс-тестам избыточное внимание, вырывая их результаты из контекста и приписывая им гораздо больший вес, чем следует, при определении мер политики. Этот риск проявляется в том, как результаты стресс-тестирования пытаются доминировать в общественных дебатах о здоровье банков, развернувшихся в Соединенных Штатах после принятия закона Додда-Франка, краеугольного камня посткризисных реформ в Соединенных Штатах, а также в Европе после череды доведенных до всеобщего сведения тестов, проведенных Европейской банковской организацией. Кажется, что это беспрецедентное внимание к стресс-тестам временами затмевает, а не поддерживает разговор о финансовой стабильности среди всех заинтересованных сторон в обществе.

Этот риск уже отмечался. Закладывая передовые принципы макропруденциального стресс-тестирования, МВФ сформулировал это таким образом (IMF, 2012, стр. 44–45):

«При всей широте охвата факторов риска, совершенстве аналитической модели, силе шоков, включенных в стресс-тесты, и предусмотрительности информационной стратегии всегда существует риск того, что произойдет «немыслимое».

[...] Несмотря на все усилия тех, кто проводит стресс-тесты, в них возможны погрешности. Их результаты почти всегда оказываются впоследствии оптимистическими или пессимистическими. Всегда присутствует и риск модели, несовершенство доступа к данным и недооценка силы шока. Поэтому всегда следует рассматривать результаты стресс-тестов в более широком контексте.

Призыв прочно встроить стресс-тесты в основу финансовой стабильности, по существу, является призывом к осторожности. Макропруденциальное стресс-тестирование — это лишь один из многих инструментов, используемых для оценки устойчивости системы. Его следует рассматривать как дополнение к другим инструментам, таким как индикаторы раннего предупреждения, и — что имеет решающее значение — сочетать с представлениями, сформированными в ходе постоянного надзора за отдельными организациями. ■

Димитри Демекас — заместитель директора Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ.

Эта статья основана на составленном автором рабочем документе МВФ: IMF Working Paper 15/146, “Designing Effective Macroprudential Stress Tests: Progress So Far and the Way Forward”.

Литература:

- Alfaro, Rodrigo, and Mathias Drehmann, 2009, “Macro Stress Tests and Crises: What Can We Learn?” BIS Quarterly Review (December).
- Bank of England, 2013, “A Framework for Stress Testing the UK Banking System,” Bank of England Discussion Paper (London).
- Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), 2005, “International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework,” BIS Technical Report (Basel: Bank for International Settlements).
- Bernanke, Ben S., 2008, “Reducing Systemic Risk,” speech at the Federal Reserve Bank of Kansas City’s Annual Economic Symposium, Jackson Hole, Wyoming, August 22.
- Crockett, Andrew D., 2000, “Marrying the Micro- and Macro-Prudential Dimensions of Financial Stability,” speech at the Eleventh International Conference of Banking Supervisors, Basel, September 20–21.
- International Monetary Fund (IMF), 2012, “Macrofinancial Stress Testing: Principles and Practices,” IMF Monetary and Capital Markets Department Policy Paper.
- Office of Financial Research, 2012, Annual Report (Washington: U.S. Treasury Department).



Цели в глобальном масштабе

Международный аэропорт им. королевы Али в Аммане, Иордания.

Анатакришнан Прасад

Исламское финансирование выходит за традиционные географические границы и разрастается за счет инструментов сукук и других финансовых продуктов

НА Всемирном исламском экономическом форуме 2013 года британский премьер-министр Дэвид Кэмерон заявил о том, что Лондон должен стать «одним из крупнейших центров исламских финансов в мире». Для тех, кто следит за ситуацией на финансовых рынках, заявление премьер-министра не стало неожиданностью. В последние годы исламские банки начали работать в таких странах, как Великобритания, Дания, Люксембург, Нигерия, Франция, Швейцария и Южная Африка. Кроме того, в ряде крупных европейских и американских банков, например, Citibank и HSBC, открылись отделы, работающие с исламскими банковскими продуктами.

В Великобритании пять банков специализируются на операциях, связанных с исламскими финансами, более 20 банков предлагают исламские продукты, а в 25 юридических фирмах существуют отделы, специализирующиеся на исламских финансах. В Лондоне зарегистрировано 38 млрд долларов США в сукук (исламском эквиваленте облигаций), которые выпущены преимущественно компаниями и банками Ближнего Востока. Выпуск суверенных инструментов сукук на сумму 200 млн фунтов в июне 2014 года стал первым подобным предложением за пределами исламского мира. С тех пор суверенные инструменты сукук выпустили Саудовская Аравия, Южная Африка и Люксембург.

Исламское финансирование является одним из наиболее быстро растущих сегментов финансовой отрасли не только на Ближнем Востоке. Темп роста объемов исламских банковских операций за последнее десятилетие превысил темп роста объемов операций в рамках традиционной банковской деятельности; в настоящее время эти операции составляют более 20 процентов активов банковской системы в 10 странах: Исламской Республике Иран, Судане, где уже сформированы полностью функционирующие исламские финансовые центры, а также в Бангладеш, Бруней-Даруссаламе, Йемене, Катаре, Кувейте, Малайзии, Объединенных Арабских Эмиратах и Саудовской Аравии (см. рис. 1).

Во всем мире рост исламских финансовых активов за последние десять лет составил двукратную цифру, с достижением предполагаемого уровня в 1,8 трлн долларов в конце 2013 года и прогнозом дальнейшего роста (Ernst & Young, 2014; IFSB, 2014; Oliver Wyman, 2009). Такой рост отражает спрос со стороны значительных групп мусульманского населения, относительно не охваченных банковскими услугами, но заинтересованных вкладывать деньги или инвестировать в банки, которые ведут деятельность в соответствии с нормами шариата и являются приемлемыми согласно исламскому праву (см. вставку). Данная тенденция также отражает относительно быстрый рост во многих странах, где проживают эти группы населения, и значительный объем сбережений в странах, экспортирующих нефть и стремящихся найти инвестиционные возможности, не противоречащие нормам шариата.

Отличительные черты

Отсутствие фиксированных процентных ставок и характер кредитования с обеспечением активами, безусловно, подразумевают, что принципы работы исламских и обычных банков различаются. Исламские банки, как правило, финансируются благодаря текущим счетам, не предполагающим получение процентов, а также инвестиционным счетам с участием в прибылях, по которым инвесторы получают доход, определяемый окончательной доходностью банка или активов, финансируемых из таких счетов. Банк использует эти средства для приобретения активов — например, жилья в случае ипотеки или промышленного оборудования в случае кредита коммерческому предприятию, — которые затем продаются банком или передаются в аренду заемщику. Финансовая прибыль связана с базовой доходностью или стоимостью аренды актива. Кроме того, банк занимается финансированием экономических проектов, подобным финансированию за счет участия в капитале, при котором как прибыли, так и риски распределяются между банком и предпринимателями.

Инструменты сукук функционируют аналогичным образом. Инвестор предоставляет средства для приобретения активов, которые затем продаются или передаются в аренду заемщику на условиях постепенных выплат на протяжении определенного времени. Основная сумма, как правило, не гарантируется, а доход связан с базовой покупной ценой актива и прибылями, приносимыми им, которые затем используются для предоставления компенсации инвесторам. Инвесторы могут также заключать партнерские соглашения с эмитентом на основе разделения прибылей и убытков.

В исламском финансировании доминируют банковские операции, на которые в 2013 году приходилось примерно четыре пятых объема деятельности в данном секторе. Тем не менее рынок сукук растет быстрыми темпами (см. рис. 2). Его активы составляют примерно 15 процентов в отрасли, которая включает лизинг, рынки капитала, инвестиционные фонды, страхование и микрофинансирование.

Расширение сферы применения исламского финансирования обещает целый ряд преимуществ. Принципы распределения рисков и финансирования, обеспеченного активами, могут содействовать более эффективному управлению рисками со стороны финансовых организаций и клиентов.

Кроме того, исламские финансовые организации могут более активно привлекать группы населения, не получающие достаточные услуги, и расширять доступ к финансированию для малых и средних предприятий. Сукук также прекрасно подходит для финансирования инфраструктуры, поддерживая таким образом рост и экономическое развитие. По данным исследования, проведенного Международной финансовой корпорацией (IFC, 2014) по девяти странам, — Египту, Иордании, Ираку, Йемену, Ливану, Марокко, Пакистану, Саудовской Аравии и Тунису, — потенциальная потребность в исламском финансировании малых и средних предприятий составляет от 8,6 до 13,2 млрд долларов США, при соответствующей потенциальной сумме депозитов от 9,7 до 15,0 млрд долларов США. Поскольку многие из таких предприятий воздерживаются от получения кредитов в обычных банках по религиозным соображениям, в этих странах имеется огромный неиспользованный потенциал для исламских финансов.

Особые проблемы

При том что развитие исламского финансирования, предположительно, будет способствовать экономическому росту, данная система создает определенные проблемы в области нормативного регулирования, надзора и реализации денежно-кредитной

политики. Кроме общих надзорных механизмов, обязательных в условиях обычного финансирования, исламская финансовая система предусматривает защиту инвестиционных счетов, управление в соответствии с принципами шариата, а также некоторые аспекты требований к достаточности капитала в отношении исламских контрактов и режима инвестиционных счетов. Такие нормативно-правовые вопросы представляют особую важность в связи с повышением сложности операций, призванных обойти запрет на взимание процентов. Таким образом, управление рисками в равной степени важно и для исламских, и для обычных банков, хотя, учитывая уникальный характер исламских контрактов, принятый подход в некоторых аспектах различается (например, признание компонента распределения прибылей и убытков).

Исламское финансирование имеет важные последствия для налоговой политики. Налоговые системы обычно предпочитают долговое финансирование долевого. Необходимо обеспечить единые условия налогообложения исламских финансовых операций, в противном случае они окажутся в невыгодном положении. Существуют недоработки в инструментах центрального банка в отношении управления ликвидностью исламских банков. Одной из важнейших задач является расширение

Рисунок 1

Расширение охвата

Исламские финансы составляют более 20 процентов активов банковской системы в 10 странах.

(В процентах от активов банковской системы, по состоянию на конец 2013 года).



Источник: Thomson Reuters Zawy.

Рисунок 2

Стремительный рост сукук

С начала века общемировой выпуск сукук резко увеличился.

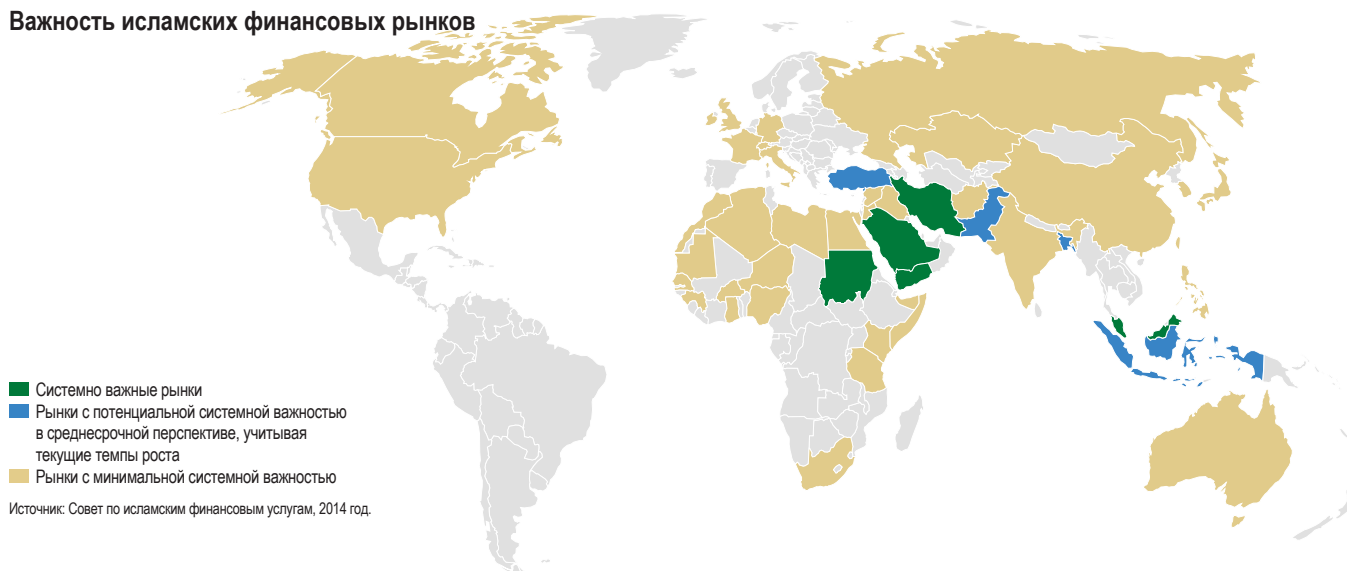
(В млрд долларов)

(В млрд долларов)



Источник: Совет по исламским финансовым услугам.

Важность исламских финансовых рынков



ассортимента инструментов, соответствующих нормам шариата, и создание ликвидных рынков. Недостаточно развитые системы обеспечения безопасности, в частности отсутствие механизмов страхования депозитов и кредитора последней инстанции, соответствующих нормам шариата, представляют серьезную проблему для исламского финансирования. Низкий уровень грамотности потребителей и относительный дефицит специалистов, разбирающихся в законах шариата, также создают проблемы для развития данной отрасли.

Эти факторы могут ослабить возможности исламского финансирования по расширению доступа к финансам в тех юрисдикциях, где финансовое развитие особенно важно для роста. Они также могут поставить под угрозу безопасность и надежность отрасли. Следовательно, необходимы постоянные усилия по совершенствованию способов применения существующих стандартов исламского финансирования на национальном и международном уровнях.

Данная отрасль все еще находится на этапе становления, ей недостает экономии за счет масштаба, и она функционирует в условиях, не способствующих использованию ее особых характеристик. Чтобы реализовать потенциал отрасли для устойчивого роста, исламское финансирование должно развиваться в нескольких направлениях.

Исламские нормативные органы (в том числе расположенный в Куала-Лумпуре Совет по исламским финансовым услугам, который был учрежден в 2002 году) установили определенные стандарты, но практика нормативного регулирования и надзора во многих юрисдикциях все еще не в полной мере учитывает особые риски, характерные для исламских банков. Такая ситуация создает для финансовых организаций возможность уклониться от соблюдения неблагоприятных нормативных положений в тех юрисдикциях, где исламские банки работают наряду с обычными банками, а также за рубежом. Важным вопросом является способ определения достаточности капитала. Исламские банковские стандарты дают надзорным органам право уменьшать требования к размеру капитала, если исламский банк финансируется посредством счетов с участием в прибылях, которые отражают характер операции, обеспечивающий поглощение убытков. Однако такое право следует применять прозрачно, реалистично оценивая возможности банков перекладывать убытки на держателей счетов.

Существенным недостатком, с которым сталкиваются исламские банки и органы денежно-кредитного регулирования в соответствующих юрисдикциях, является относительный дефицит инструментов денежного рынка и непосредственно рынков, отвечающих нормам шариата. Это подрывает возможности

исламских банков эффективно управлять ликвидностью, в связи с чем они вынуждены иметь на балансе неоправданно большие остатки наличности, что ограничивает их способность размещать депозиты исходя из интересов вкладчиков и с учетом макроэкономических задач страны. Аналогичным образом, в отсутствие операций на денежных рынках, соответствующих нормам шариата, центральные банки располагают ограниченным набором инструментов для достижения целей денежно-кредитной политики, особенно там, где исламские банки составляют значительную часть системы. В таких случаях одной из первоочередных задач становится содействие становлению рынка ценных бумаг с более короткими сроками, которые могут использоваться для операций между исламскими банками, а также в качестве залогового обеспечения при осуществлении денежно-кредитных операций.

Исламские финансовые инструменты также представляют особую сложность в сфере защиты клиентов и инвесторов. Например, держатели счетов в исламских банках не всегда могут знать о возможности убытков: наличие открытой информации о таких рисках является обязательным. Кроме того, в механизмах управления исламских банков должна быть предусмотрена соответствующая роль для держателей инвестиционных счетов, учитывая их дополнительные риски. Перечисленные сложности обуславливают пристальное внимание к стандартам Совета по исламским финансовым услугам.

Обеспечение соблюдения требований

Растет обеспокоенность в отношении того, что ответственность за обеспечение соблюдения норм шариата слишком часто возлагается на шариатские советы в отдельных банках, что может привести к противоречиям в системе. Для решения этой проблемы необходимо действовать в двух направлениях: создание эффективной структуры шариатского управления на национальном уровне и участие органов регулирования в обеспечении независимости шариатских наблюдательных советов и их соответствия определенным стандартам.

Важной задачей всех финансовых систем является создание структуры, при которой последствия потрясений, испытываемых отдельными финансовыми организациями и рынками, сдерживаются и не подрывают уверенность в стабильности финансовой системы в более широком масштабе. Для этого требуется, среди прочего, эффективная система страхования депозитов, а также структуры для решения правовых вопросов и урегулирования проблем конкретных банков в случае финансового кризиса, равно как и возможность предоставления экстренного финансирования для поддержания ликвидности в случае необходимости.

Во многих юрисдикциях, где функционируют исламские банки, такие структуры еще не созданы, а там, где они существуют, их еще предстоит привести в соответствие с требованиями исламского финансирования. Так, в случае страхования вкладов, важно разъяснять, какая сумма покрытия распространяется на инвестиционные счета с участием в прибылях, и обеспечить, чтобы сбор страховых взносов от исламских банков осуществлялся отдельно от сбора таких взносов от обычных банков. Необходимо также прояснить роли органа санации и шариатского совета в случае банкротства.

Последний мировой финансовый кризис подчеркнул важность действий в масштабах всей системы при реагировании на риски, представляющие угрозу финансовой стабильности. Исламское финансирование часто преподносится как менее рискованное по своей природе, чем традиционная банковская деятельность, поскольку кредитование обеспечивается активами, и значительная часть финансирования осуществляется в виде счетов с распределением прибылей (и убытков). Тем не менее, эти потенциальные преимущества еще не получили убедительного подтверждения на практике и могут, по крайней мере частично, пострадать в результате массивных инвестиций на балансе исламских банков в такие секторы, которые относительно подвержены циклическим подъемам и спадам, например, в недвижимость и строительство. Это обстоятельство указывает на необходимость более эффективного контроля накопления системного риска и разработки нормативных и других макропруденциальных инструментов для реагирования в случае необходимости.

Разные режимы налогообложения долговых и долевого инструментов и повышенные налоги на многоуровневые операции могут поставить исламское финансирование в невыгодное положение, что требует устранения различий в тех юрисдикциях, где исламские финансовые организации работают наряду с организациями обычной банковской системы. Например, в большинстве систем, предусматривающих корпоративный налог, допускается удержание процентных платежей из дохода, облагаемого налогом; для обеспечения сопоставимости потребуется аналогичный режим налогообложения выплат прибыли, связанных с контрактами, отвечающими нормам шариата. Существуют также дополнительные сложности, связанные с применением некоторых косвенных налогов, например гербовых сборов, взимаемых по юридическим документам, и других налогов на сделки, учитывая, что финансовые операции, отвечающие нормам шариата, зачастую включают несколько этапов. Растущее трансграничное распространение операций исламского финансирования выводит эти проблемы на передний план и требует строгого следования передовым практическим методам.

Растущий рынок

Глобальный выпуск облигаций сукук значительно вырос с 2006 года, хотя и с низкого исходного уровня, и достиг 120 млрд долларов США в 2013 году: на конец данного года сумма сукук, находящихся в обращении, составила 270 млрд долларов США. Несмотря на то что они представляют всего ¼ процента мировых рынков облигаций, а выпуск в основном сосредоточен в Малайзии и странах Совета сотрудничества арабских государств Персидского залива, интерес к данному виду облигаций в Африке, Восточной Азии и Европе продолжает расти. Спрос создают самые разные инстанции — суверенные органы, многосторонние организации, а также транснациональные и национальные корпорации развитых стран и стран с формирующимся рынком, — которые заинтересованы в расширении диапазона экономической деятельности и финансируемых ими проектов развития.

Спрос на сукук исламских финансовых организаций, предлагающих ограниченный набор инструментов, соответствующих нормам шариата, является естественным. Но в то же время наблюдается также большой интерес к сукук со стороны представителей традиционного финансового мира, благодаря

возможностям диверсификации, предлагаемым этими инструментами. Кроме того, развитие суверенных инструментов сукук означает возможность установления базовых уровней доходности, что способствует финансированию организациями частного сектора в соответствии с нормами шариата.

Финансирование инфраструктуры

Инструменты сукук неплохо зарекомендовали себя в финансировании модернизации инфраструктуры. В Малайзии они использовались в проектах аэропортов, морских портов и дорог. Международный аэропорт им. королевы Али в Иордании и терминал «Хадж» в рамках проекта международного аэропорта им. короля Абдулазиза в Саудовской Аравии — это всего два примера партнерских отношений между государством и частным сектором при помощи исламского финансирования. Распределение рисков — одно из преимуществ сукук как инструмента финансирования инфраструктурных проектов: их структура аналогична структуре государственных проектов с привлечением частного капитала, в рамках которых инвесторы осуществляют финансирование и владеют активами, что обеспечивает реальную секьюритизацию. Сукук с самого начала предусматривают более широкое распределение рисков, поскольку они распределяются между всеми инвесторами равномерно и более гибко на протяжении времени, так как платежи привязаны к базовым доходам, а не к фиксированным графикам. Кроме того, опыт показывает, что сукук могут способствовать формированию в странах растущей базы целеустремленных инвесторов, диверсифицированных на глобальном уровне, и устранению существующих в странах инфраструктурных пробелов. Ожидается, что рынок сукук продолжит расширяться быстрыми темпами, и его развитие даст исламским банкам доступ к ликвидным активам высокого качества, необходимым для соответствия международным стандартам ликвидности. Углубление этого рынка требует развития нормативно-правовой базы, укрепления инфраструктуры, дополнительного выпуска суверенных облигаций с разными сроками погашения для управления государственным долгом в соответствии с мощной структурой государственного управления и развития вторичного рынка. Одной из важнейших составляющих также являются международные стандарты бухгалтерского и статического учета сукук.

Как отметил премьер-министр Кэмерон, исламские финансы предлагают огромный потенциал по стимулированию всеобъемлющего роста, финансированию инфраструктуры и содействию стабильности при условии внедрения соответствующих мер политики, учитывающих их особые характеристики. ■

Анатакришнан Прасад — заместитель начальника отдела в Департаменте стран Ближнего Востока и Центральной Азии МВФ и соавтор монографии «Macroeconomics of the Arab States of the Gulf».

Данная статья основана на недавно опубликованном Документе персонала МВФ для обсуждения “Islamic Finance: Opportunities, Challenges, and Policy Options”, который подготовили Альфред Каммер, Мохамед Норат, Марко Пиньон, Анатакришнан Прасад, Кристофер Тоув, Зейне Зейдани и группа персонала МВФ.

Литература:

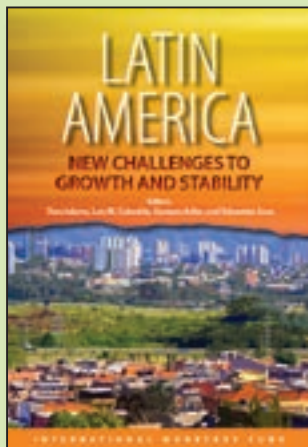
Ernst & Young, 2014, World Islamic Banking Competitiveness Report 2013–14: The Transition Begins (London).

International Finance Corporation (IFC), 2014, Islamic Banking Opportunities across Small and Medium Enterprises in MENA (Washington).

Islamic Financial Services Board (IFSB), 2014, Islamic Financial Services Industry Stability Report (Kuala Lumpur).

Oliver Wyman, 2009, The Next Chapter in Islamic Finance: Higher Rewards but Higher Risks (New York).

Новые публикации МВФ



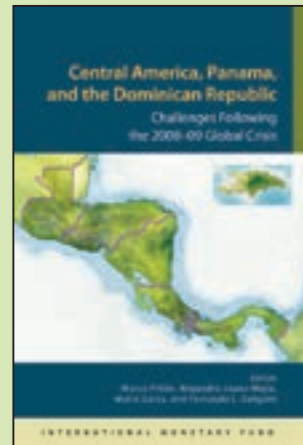
Latin America: New Challenges to Growth and Stability

Dora Jakova, Luis M. Cubeddu, Gustavo Adler, and Sebastián Sosa
\$25. ©2014. 270pp. Paperback
 English. ISBN 978-1-49832-816-6
 Spanish. ISBN 978-1-48431-829-4



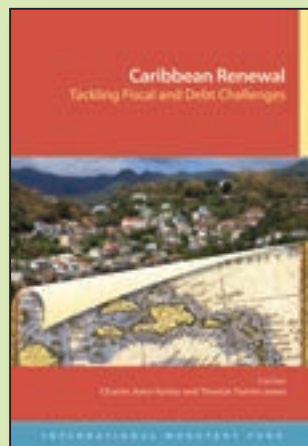
Managing Volatility in Latin America

Gaston Gelos and Alejandro Werner
\$28. ©2014. 202pp. Paperback
 English. ISBN 978-1-48436-498-7
 Spanish. ISBN 978-1-49838-222-9



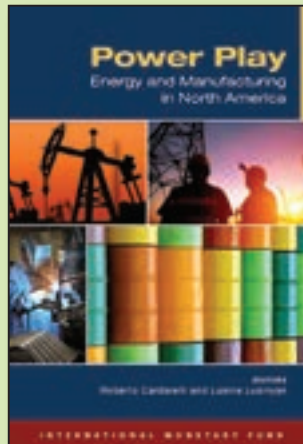
Central America, Panama, and the Dominican Republic: Challenges Following the 2008-09 Global Crisis

Marco Piñón, Alejandro López-Mejía, Mario Garza, and Fernando L. Delgado
\$25. ©2012. 280pp. Paperback
 English. ISBN 978-1-61635-378-0.
 Spanish. ISBN 978-1-47551-313-4



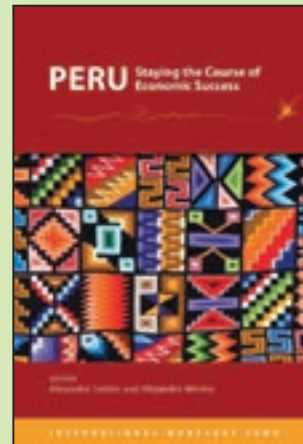
Caribbean Renewal: Tackling Fiscal and Debt Challenges

Charles Amo-Yartey and Therese Turner-Jones
\$25. ©2014. 314pp. Paperback
 English. ISBN 978-1-48436-914-2.



Power Play: Energy and Manufacturing in North America

Roberto Cardarelli and Lusine Lusinyan
\$25. ©2015 Approx. 256pp. Paperback
 English. ISBN 978-1-49836-479-9



Peru Staying the Course of Economic Success

Alejandro Santos and Alejandro Werner
\$40. ©2015 Approx. 440pp. Paperback
 English. ISBN 978-1-51359-974-8
 Spanish. ISBN 978-1-51352-147-3



**2015
LIMA**
ANNUAL MEETINGS
WORLD BANK GROUP
INTERNATIONAL MONETARY FUND

GLOBAL
CHALLENGES
GLOBAL
SOLUTIONS

Присоединяйтесь к нам в Лиме, на **Твиттере** по ссылкам **#wblive** и **#188together** или онлайн на <http://www.imf.org/external/am/2015>

imfbookstore.org/fd95

Когда больше не значит лучше



Dirk Philipsen

The Little Big Number

How GDP Came to Rule the World and What to Do about It

Princeton University Press, Princeton, New Jersey, 2015, 416 pp., \$29.95 (cloth).

ВВП сейчас не в фаворе в определенных кругах. Некоторые защитники окружающей среды подвергают сомнению саму идею того, что экономический рост, измеряемый с помощью ВВП, должен иметь приоритет. Другие утверждают, что срочно необходим более широкий взгляд на то, что именно считать прогрессом. Глобальный финансовый кризис, изменение климата и повышенное внимание к проблеме неравенства способствовали возрождению интереса к альтернативным способам измерения состояния экономики.

В связи с этим многим читателям понравится полемический тон книги «Маленькое большое число» (*The Little Big Number*). Она рассказывает об истории ВВП, о его недостатках как показателя общественного благосостояния и об экологических последствиях стремления к непрерывному экономическому росту. Ее содержание в чем-то пересекается с рядом других книг, таких как написанная с аналогичных критических позиций книга «Валовая внутренняя проблема» (*Gross Domestic Problem*) Лоренцо Филорамонти и, с более взвешенных позиций, — моя собственная «ВВП: краткая история, рассказанная с любовью» (*GDP: A Brief but Affectionate History*) и «Опережающие индикаторы» (*The Leading Indicators*) Зэки Карабеллы.

Книга Дерка Филипсена описывает некоторые дополнительные исторические подробности, но в целом она довольно эмоциональна. Есть там, к примеру, такие утверждения: «Можно с уверенностью говорить о том, что в течение примерно двухсот тысяч лет до сельскохозяйственной революции наши предки занимались трудовой деятельностью лишь в той мере, в которой она позволя-

ла им выживать». Неужели? А как быть с наскальной росписью, древними ювелирными украшениями, религией? Или, из-за нашей «одрержимости накопительством вещей», попытки отразить реалии жизни конца XVIII века «рассказами о том, что люди были бедными, представляли бы собой фундаментально неверное толкование». Но разве эти люди не питались хуже нас, не болели больше и не жили меньше, а многие дети не умирали в младенчестве? Разве женщины (и даже мужчины) не тратили долгие часы на тяжелую работу по дому? У меня не вызывает сомнений, что на этом основании люди конца XVIII века были бедными; это никак не связано со страстью к коллекционированию новых автомобилей или сумок. Мне не нужно больше одной стиральной машины, но без одной я не проживу.

«Маленькое большое число» определяет поворот от уровней национального дохода к росту как цели политики в 1950-х годах. Филипсен видит причину этого в оптимизме американских победителей во Второй мировой войне. Возможно, свою роль сыграли и назревавшая «холодная война», и необходимость снова и снова демонстрировать превосходство американской системы над советской. Джефф Тили находит первое официальное упоминание таргетирования роста в одном из документов Организации экономического сотрудничества и развития за 1961 год — спустя довольно длительное время после окончания Второй мировой войны.

Во второй части книги описывается дискуссия о том, что можно предложить «после ВВП», и делается спорный вывод, что никто не уделял особого внимания ограниченному характеру нашего традиционного экономического показателя в период между убийством Роберта Кеннеди и слушаниями в Конгрессе 2001 года. Такой подход ставит во главу угла США, в то время как глобальное экологическое движение поддерживало огонь в свитильнике для поиска альтернативных вариантов в течение всего этого периода.

Филипсену нравятся такие показатели, как Индекс глобального прогресса. Они свидетельствуют о том, что в 1970-е годы прогресс полностью застыл. Это мне всегда казалось абсурдным: даже если 1970-е и стали настоящим поворотным пунктом в смысле ущерба для окружающей среды, которая традиционно имеет солидный вес в структуре подобных альтернативных индексов, с тех пор многое было сделано в плане повышающих благосостояние инноваций и роста как такового. Речь идет не только об изобретении противоракового лекарства тамоксифен или интернета, но и о том факте, что все боль-

ше людей на Западе живут в домах с телефонами, санузлами и центральным отоплением. Естественно, без экологических издержек не обходится, но разве это не прогресс? Не интересует Филипсена и проблематика измерения рыночного объема производства либо общественного благосостояния для растущей категории цифровых товаров, которые часто бесплатны и обладают ярко выраженными характеристиками общественного блага.

Книга выступает за полный отказ от использования ВВП и за национальный диалог об экономических ориентирах на основании принципов устойчивости, справедливости, демократической подотчетности и экономической жизнеспособности. Непонятно, как этот рецепт увязывается с рядом описываемых в книге осуществляемых в настоящее время инициатив «приборных панелей». Будучи названы так в честь используемых многими компаниями приборных панелей индикаторов, они включают в себя определенное число показателей, призванных отразить общественное благосостояние в более широком смысле, включая баланс между работой и личной жизнью, качество окружающей среды и гражданскую активность. Они были рекомендованы влиятельной Комиссией Стиглица–Сена–Фитусси в ее докладе 2009 года.

Подход «приборной панели» привлекателен, как привлекательны и общественные консультации. Однако пока неясно, какая приборная панель лучше других и из чего именно она должна состоять.

Так что на самом деле для создания комплекта социальных счетов «помимо ВВП» сейчас требуется кропотливая работа вроде той, которой предшественники и создатели современной системы национальных счетов Саймон Кузнец, Ричард Стоун и Джеймс Мид с их многочисленными коллегами занимались в 1930-е и 1940-е годы как раз для создания показателя ВВП.

Для налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики необходима некая номинальная агрегированная мера деятельности. Статистика национальных счетов в целом также содержит много материала, который мог бы составить значимую приборную панель, так что отказ от всего этого опять же был бы расточительством интеллектуальных ресурсов. Однако ответ на ключевой вопрос о том, предстоит ли нам переход к реальности «помимо ВВП», представляет собой уверенное «да».

Дайен Коил,
профессор экономики Университета
Манчестера и автор книги
«ВВП: краткая история,
рассказанная с любовью»

Человек в экономике



Richard Thaler

Misbehaving

The Making of Behavioural Economics

W.W. Norton & Company Inc, New York, 2014, 432 pp., \$27.95.

С точки зрения поведенческой экономики мир населен человеческими существами, а не «экономиями», если пользоваться термином, обретшим популярность после публикации книги Ричарда Талера и Кэсса Санстейна «Толчок к правильному выбору» (*Nudge*) — основополагающего научного труда в данной области. Сейчас у Талера вышла новая книга на эту же тему, но на этот раз он описывает свою борьбу за признание бихевиористских подходов профессиональным сообществом экономистов. В результате получилась очень человеческая книга, начиная с трогательного посвящения Амосу Тверскому, чья совместная с Дэниелем Канеманом работа, несомненно, принесла бы ему Нобелевскую премию, если бы он не погиб трагически в возрасте 59 лет.

Раскрою все карты: я работал вместе с Талером, когда правительство Великобритании создавало первую значительную «толчковую единицу» для тестирования бихевиористских концепций. Мне он импонирует и как человек, и как мыслитель: когда я пригласил его в паб в Лондоне, мы говорили о том, не приводит ли британская привычка покупать выпивку по очереди, когда каждый платит за всех, к чрезмерному потреблению алкоголя.

Книга читается весьма легко, но при этом представляет собой серьезное исследование поведенческой экономики в качестве примера смены парадигмы, как предлагает Томас Кун в своей «Структуре научных революций» (*The Structure of Scientific Revolutions*). Дебаты в Университете Чикаго и за его пределами явно были ожесточенными, порой с переходом на личности. Талер описывает свою собственную карьеру как борьбу с преобладающей ортодоксальной моделью «раци-

онального выбора». В книге перечисляются «аномалии» — факты, которые вроде бы противоречат рациональной модели, из таких далеких друг от друга сфер, как игровые шоу и пенсионные накопления. Многие экономисты явно не оказали этим фактам теплый прием. Талер рассказывает о том, как его подвергали резкой критике на семинарах, когда оппоненты говорили, что приводимые им данные неактуальны, поскольку все равно можно допустить, что люди ведут себя так, «как если бы» они следовали модели рационального выбора. Его истории свидетельствуют о том, что многим «экономам» не чуждо весьма человеческое стремление к подтверждению другими своей точки зрения, что неудивительно с учетом того радикализма, с которым бихевиористские идеи бросают вызов традиционным теориям.

Аномалии Талера убедительно не оставляют камня на камне от старых подходов, но что должно занять их место? Предполагается, что наши модели должны основываться на допущениях, согласующихся с тем, как человеческие особи ведут себя на самом деле. Настоящий успех поведенческой экономики заключается в том, что она заставляет правительства пересматривать меры своей политики и изменять способы, которыми они проводятся в жизнь. Благодаря бихевиористским идеям больше людей сейчас становятся донорами органов в Бразилии, платят налоги в Гватемале, не мусорят в Дании, используют презервативы в Кении и делают пенсионные накопления в Индии, США и Великобритании. Это обширный, впечатляющий и постоянно растущий список. Разумеется, книга не совершенна: в конце концов, Талер — тоже человек. Он не уделяет большого внимания тем, кто работает вне американских университетов. Во многих отношениях Талер — традиционный экономист, что не должно удивлять с учетом того, сколько времени он провел на американских экономических кафедрах. Более того, в мою бытность исполнительным директором МВФ и Всемирного банка в тамошних экономистах меня больше всего раздражало то, что, несмотря на все свое разнообразие, все они получили подготовку в американских университетах, где их научили думать одинаково. В книге вы не найдете упоминаний об Университетском колледже, лондонском Центре изменения поведения или Центре поведенческой экономики Национального университета Сингапура. Я также хотел бы узнать больше о философских проблемах: балансе между либертарианскими и патерналистскими аспектами, освещенными в первой книге Талера. Несмотря на весь свой прагматизм, Талер не горит желанием обсуждать показатели субъективного благосостояния.

Талер приложил большие усилия к тому, чтобы сделать свою книгу удобоваримой по размеру, что, к сожалению, означает, что некоторые другие интересные темы были обойдены вниманием — такие, как вопросы практического применения в политике развития, затронутые, например, в «Экономике бедных» (*Poor Economics*) Абхиджит Банерджи и Эстер Дюфло и в «Докладе о мировом развитии 2015 года» (*2015 World Development Review*) Всемирного банка. Не считает он нужным уделять внимание и практическим аспектам проверки бихевиористских идей. Теории не настолько точны, чтобы дать нам понять, что и как работает в различных ситуациях и контекстах, поэтому тестирование имеет первоочередное значение. Джозеф Хенрих, Стивен Дж. Хайне и Ара Норензаян указывают, что практически все исследования в области психологии проводятся на небольшой выборке людей из культур, которые являются западными, образованными, индустриализованными, богатыми и демократическими — то есть «странными» (*WEIRD*), если использовать предложенную ими завораживающую аббревиатуру из первых букв соответствующих английских слов.

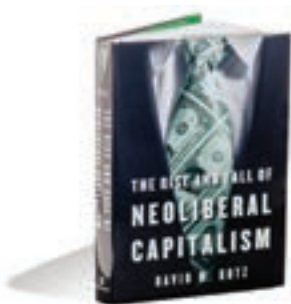
Соответственно, глобальным организациям следует проявлять осторожность в применении таких данных к другим культурам. Я протестировал это на одной из своих лекций в Австралии, показав аудитории сообщения, которые британская «толчковая» команда использовала для побуждения людей к тому, чтобы становиться донорами органов. Сообщение, которое австралийцы сочли самым убедительным, отличалось от того, которое было получено с помощью рандомизированных исследований в Великобритании. Хотя австралийская аудитория и была довольно «странный», но она явно отличалась от британской.

У Талера есть послание к МВФ: хотя есть много возможностей для применения бихевиористских подходов к фискальным проблемам — например, повышению собираемости налогов, — поведенческим экономистам следует переходить от мира микроэкономики к макромиру. Этот скачок отражает осознание того, что политикам, бюрократам, менеджерам, работникам — и даже персоналу международных учреждений — ничто человеческое не чуждо. Рецепты политики, которые предполагают нечто иное, могут сильно сбить нас с пути. По моему мнению, непрочтение этой книги определенно должно считаться плохим поведением.

Гас О'Доннелл,

независимый председатель *Frontier (Europe)* и бывший Секретарь кабинета министров Великобритании

Потерянный рай?



David Kotz

The Rise and Fall of Neoliberal Capitalism

Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 2015, 270 pp., \$39.95 (cloth).

Худший вид ностальгии — это тоска по временам, которых никогда не было. Началось все с Библии — см. рассказ об Эдеме. Голливуд подхватил эстафету своими фильмами о Диком Западе. Экономист Дэвид Котц вносит свой вклад в этот жанр своей книгой «Взлет и падение неолиберального капитализма» (*The Rise and Fall of Neoliberal Capitalism*). Это экономическая история периода после Второй мировой войны, когда, если верить Котцу, капитализм был мягче, гуманнее и регулировался намного лучше.

Та форма капитализма, которая, как считает Котц, господствовала с окончания войны до начала 1980-х годов, была полна противоречий. Он утверждает, что, хотя налоги тогда были выше, люди зарабатывали больше и экономика росла быстрее. Хотя торговля была более ограничена, компании процветали. Хотя свободное ценообразование на многие товары не позволялось (цены могли устанавливаться согласно правилам «справедливой торговли»), люди сберегали больше. Хотя комиссионные на Уолл-стрит были фиксированными и превышали сегодняшние средние значения, на финансовый сектор приходилось гораздо меньшие доли ВВП и прибылей, чем сейчас.

Котц пишет, что между работниками и работодателями существовала гармония, а у профсоюзов было место за столом переговоров. (Однако где-то под автостоянкой или футбольным стадионам покоится тело пропавшего без вести профсоюзного лидера Джимми Хоффы, который многое мог бы рассказать о том, насколько гармоничными были отношения труда и бизнеса.) Экономическое добродушие и гармония 1950-х, 60-х и 70-х годов было отличительной чертой послевоенного капитализма, — утверждает Котц.

В версии истории по Котцу благосостояние каждой группы, кроме того самого одного процента, росло день ото дня. Но Котц не упоминает о том, что происходило с окружающей средой или как обстояли дела с безопасностью на рабочем месте до создания Управления по охране труда Министерства труда и Агентства по охране окружающей среды США. Не пишет он ни про здравоохранение, ни про сегодняшние провалы в медицине, фармацевтике и науке. Котц также обходит молчанием инновации. Эта книга — об экономике; она не о бизнесе.

Финансы он также пролетает галопом. Когда же он все-таки бросает на них взгляд, то взгляд этот в основном негативный — например, когда он рассматривает ипотеку и особенно шумную историю с Countrywide — крупнейшим до кризиса с недвижимостью ипотечным кредитором жилья.

Проблема с книгой Котца заключается в том, что никто точно не знает, верен или нет его контринтуитивный тезис о том, что когда капитализм регулировался более жестко, он был более энергичным. В цифрах, которые Котц приводит в обоснование своих доводов, много шума. Например, он пишет, что с 1948 по 1973-й год ВВП рос в среднем на 4 процента, а с 1973 по 2008-й год рост замедлился до 3 процентов. Это снижение темпов означает для Котца, что капитализм был более успешным, когда он сдерживался более жесткими правилами и регулированием. Вопреки мнению многих экономистов, «Новый курс» и послевоенное регулирование отнюдь не замедлили рост, а, наоборот, ускорили его. Его посыл состоит в том, что капитализм функционирует лучше всего тогда, когда его руки связаны.

По Котцу, глобальный рост следовал в основном по той же траектории. Он утверждает, что глобальное замедление стало результатом усиления конкуренции в капиталистической системе (которая стала еще более беспощадной), и после того, как регулируемые цены сменились рыночными, эта обострившаяся конкуренция стала сдерживать рост. Неужели?

Я считаю другие тезисы о характере роста в эти периоды гораздо более убедительными. Например, в 1950-е и 60-е годы экономика росла энергично, потому что мир все еще восстанавливался после войны. Кроме этого, жилищное строительство испытывало взрывной рост в связи с бумом рождаемости. Как мы знаем, продажи жилья оказывают мощное воздействие на экономику, поскольку владельцы домов имеют тенденцию заполнять свои новые жили-

ща всякой всячиной — от мебели до посудомоечных машин и холодильников.

Инвестиции в крупные проекты — инфраструктуру, жилье и т. д. — оказывают

Ключевой вопрос в том, чем нынешняя форма капитализма отличается от той, которая существовала по окончании Второй мировой войны.

одни из самых сильных и продолжительных эффектов экономического мультипликатора, и эти эффекты были особенно благоприятны для молодых людей мужского пола без трудовых навыков, стоявших перед дилеммой: поступать в колледж по Закону о правах военнослужащих либо приобретать профессию каким-либо другим путем. В своей совокупности крупные инфраструктурные проекты приводили не только к созданию рабочих мест, но и к дефициту рабочей силы. Этот дефицит способствовал повышению заработной платы и увеличению сбережений.

В книге поднимается ключевой вопрос о том, чем нынешняя форма капитализма отличается от той, которая существовала по окончании Второй мировой войны. Это интересный вопрос, на который вполне возможны и контринтуитивные ответы, но доводы Котца не убеждают. Он просто не приводит доказательств того, что страны с жестко регулируемой экономикой чувствуют себя здоровее, растут быстрее и удовлетворяют потребности людей лучше, чем страны с более свободными формами капитализма.

Я разочарован. Эта книга выглядит как проект, который был начат, когда мир склонялся в одну сторону, а закончен, когда он уже склонялся в другую, и Котц не включил эти изменения в свою книгу. Другими словами, описанного Котцом (с такой степенью ностальгии, на какую только способен экономист) периода жесткого регулирования, быстрого роста и гармонии на самом деле никогда не было.

Джозел Курицман,

старший научный сотрудник

Института Милкена

и Центра продвинутых исследований

в области управления SEI

Уортонской школы бизнеса



2015 Лима

ЕЖЕГОДНЫЕ СОВЕЩАНИЯ
ГРУППЫ ВСЕМИРНОГО БАНКА
И МЕЖДУНАРОДНОГО ВАЛЮТНОГО ФОНДА

ГЛОБАЛЬНЫЕ
ПРОБЛЕМЫ
ГЛОБАЛЬНЫЕ
РЕШЕНИЯ



#endpoverty #188together

СЕМИНАРЫ, 6–11 ОКТЯБРЯ 2015 ГОДА

Присоединяйтесь к ведущим мировым мыслителям, экспертам по вопросам политики, государственным должностным лицам, представителям частного сектора и гражданского общества, ученым и преподавателям, мировым СМИ и высшему руководству Группы Всемирного банка и Международного Валютного Фонда, которые соберутся на свои Ежегодные совещания в Лиме, Перу.

Наши семинары будут посвящены устойчивости, росту и другим актуальным экономическим проблемам, включая следующие конкретные темы:

- Что ждет мировую экономику в ближайшем будущем?
- Неравенство, общественная интеграция и процветание.
- Инфраструктура: инвестиции для роста, инвестиции для человека.
- Развитие и улучшение доступа к финансовым услугам.
- Качественное образование для справедливого роста.
- Разговор об изменении климата.
- Развитие успеха: поддержание высокого и справедливого роста в Перу.
- Возможности для всеобъемлющего роста в Латинской Америке.
- Управление в государственном секторе и личная добросовестность.
- Молодые предприниматели как сила устойчивого роста.

Нам интересно узнать ваши мнения. Присоединяйтесь к нам в Лиме, на Твиттере по ссылкам **#wblive** и **#188together** или онлайн на страницах **live.worldbank.org** и **imf.org/social**.

Джим Ен Ким,
президент Группы
Всемирного банка



Кристин Лагард,
директор-распорядитель
МВФ

Загрузить наше мобильное приложение



Найти "World Bank/IMF Annual Meetings" в вашем магазине приложений (app store).

<http://www.imf.org/external/am/2015>

Финансы и развитие, сентябрь 2015 года



MFIRA2015003