



ФИНАНСЫ И РАЗВИТИЕ

СЕНТЯБРЬ 2019 ГОДА

Борьба с налоговыми
убежищами, стр. 6

Правда о темной
сети, стр. 22

Цена
коррупции, стр. 26



По следам денег

Содержание



4

Огромные суммы денег, которые могли бы быть потрачены на повышение жизненного уровня людей, укрыты в налоговых убежищах или потеряны из-за коррупции.

ТЕМНЫЕ УГОЛКИ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

4 Пролить свет

Вывод денег из тени означает повышение качества управления

Дэвид Литтон

6 Борьба с налоговыми убежищами

Миллиарды, привлекаемые налоговыми убежищами, наносят вред как странам-отправителям, так и странам-получателям

Николас Шэксон

11 Распространение инвестиций-призраков

Пустые компании-оболочки, расположенные в налоговых убежищах, подрывают собираемость налогов

Янник Дамгаард, Томас Элкьяр и Нильс Йоханнесен

14 Налоги: время перемен

Глава налоговой службы Греции решительно настроен добиться соблюдения законодательства

Мария Петракис

18 Конфиденциальность и прозрачность

Странам необходимо найти оптимальный баланс в борьбе с незаконными финансовыми потоками

Джей Перселл и Ивана Росси

22 Правда о темной сети

Предназначенная для защиты политических диссидентов, она также служит подпольной площадкой для незаконных операций

Адити Кумар и Эрик Розенбах

26 Цена коррупции

Взятничество приводит не только к потере налоговых поступлений, но и к негативным социальным последствиям

Паоло Мауро, Пауло Медас и Жан-Марк Фурнье

30 Искусство отмывания денег

Слабо регулируемый рынок искусства изобилует возможностями отмывания незаконных денежных средств

Том Мэйсберг


35

А ТАКЖЕ В ЭТОМ НОМЕРЕ

35 Скорее песок, чем масло

Африка к югу от Сахары выиграет от сокращения коррупции больше, чем какой-либо другой регион
Нельсон Собриньо и Вимал Такур

38 Некоммерческие организации расследуют дела коммерческих структур

Журналисты, специализирующиеся на проведении расследований, играют ключевую роль в выявлении коррупции
Андреас Адриано

48 Освещение экономического роста

Спутниковые снимки ночной Земли проливают свет на темпы экономического роста и многое другое
Цзясюн Яо


6


РУБРИКИ

40 Люди в экономике

Целеустремленный человек

Ен Сун Кан представляет *Атифа Миана* из Принстонского университета, который считает борьбу с неравенством моральным долгом

44 На передовой

Как убедить рынки

Питер Прат возвращается к теме нетрадиционной денежно-кредитной политики ЕЦБ в ответ на кризис евро

46 Представьте себе

Дай мне убежище

Учет богатства в офшорных налоговых убежищах повышает уровни оценок неравенства
Лиджун Ли и Крис Веллиш

52 Возвращение к основам

Что такое стресс-тестирование?

Проверка здоровья банков — ключ к финансовой стабильности
Мартин Чихак, Хироко Оура и Лилиана Шумахер

55 Книжное обозрение

Третий стол общества: как рынки и государство оставляют местные сообщества позади, Рагурам Раджан

56 Денежные знаки

Преобразование денег

Япония украшает свою наличную валюту голограммами, портретами первопроходцев и культовым искусством
Мелинда Веир





Освещение темных уголков

ЭТОТ ВЫПУСК «Финансов и развития» напомнил мне суфийскую притчу. Женщина видит мистика, который что-то ищет у своего порога. «Вы что-то потеряли?» — спрашивает она. «Да, ключ», — отвечает он. И оба они склоняются в поисках ключа. «А где именно Вы его обронили?» — спрашивает она. «В доме», — был ответ. «Почему же тогда ищите на улице?» «Здесь светлее».

Отсюда урок: все мы ищем ответы там, где это делать проще. Вот почему мы решили пролить свет на темную сеть тайных операций, создающую возможности для уклонения от уплаты налогов и уменьшения налоговых обязательств, отмывания денег, незаконных финансовых потоков и коррупции.

Подумайте об этой оценке: ежегодно сумма взяток составляет порядка 1,5–2 триллионов долларов США. Уклонение от уплаты налогов обходится правительствам более чем в 3 триллиона долларов США в год, и еще бесчисленные суммы теряются в результате другой незаконной деятельности. Эти деньги могли бы пойти на нужды здравоохранения, образования и инфраструктуры для миллионов людей во всем мире. Но издержки для общества этим далеко не ограничиваются: коррупция искажает стимулы и подрывает доверие к государственным институтам. В ней первопричина многих проявлений экономической несправедливости, от которых люди страдают изо дня в день.

Лучшее средство для дезинфекции — солнечный свет. Паоло Мауро и другие авторы анализируют, как страны могут создавать подотчетные учреждения, повышать прозрачность государственного бюджета и обмениваться финансовой информацией через границы. Дэйв Перселл и Ивана Росси рассматривают компромисс между необходимостью обеспечения прозрачности и правом на неприкосновенность частной жизни. А Адити Кумар и Эрик Розенбах выступают за более тесное сотрудничество между правоохранительными органами, финансовыми институтами и регулируемыми ведомствами.

Эти скрытые операции не являются проблемой какой-либо одной страны, и ни одна страна не справится с ними в одиночку. Для противодействия им требуются действенные меры внутренней политики и международное сотрудничество. Это даст множество других политических, экономических и социальных выгод и, не в последнюю очередь, приведет к снижению неравенства.

Это еще одна веская причина для того, чтобы проливать свет на темные уголки мировой экономики. **ФР**

ГИТА БХАТ, главный редактор



НА ОБЛОЖКЕ

Огромные суммы утекают в налоговые убежища, коррумпированным чиновникам и в преступные предприятия, но о том, как это происходит, мы имеем лишь смутное представление. На обложке сентябрьского выпуска художник Джон Кьюнео представляет свое видение этого потока денег в темные уголки глобальной экономики.

ГЛАВНЫЙ РЕДАКТОР

Гита Бхатт

РУКОВОДЯЩИЙ РЕДАКТОР

Морин Берк

СТАРШИЙ РЕДАКТОР

Крис Веллиш

РЕДАКТОРЫ

Мари Бурсико
Брюс Эдвардс
Глен Готтселиг
Ен Сун Кан

РЕДАКТОР ИНТЕРНЕТ-МАТЕРИАЛОВ

Рахим Канани

РЕДАКТОР ОНЛАЙН-ВЕРСИИ

Лиджун Ли

МЕНЕДЖЕР ПО ПРОИЗВОДСТВУ

Мелинда Уир

КОРРЕКТОР

Люси Моралес

СОВЕТНИКИ РЕДАКТОРА

Бернардин Акитоби
Селин Аллард
Бас Баккер
Стивен Барнетт
Николета Батини
Хельге Бергер
Рупа Дуттагупта
Пол Кашин
Луис Куббеду
Томас Хелблинг

Альфредо Куэвас
Томмасо Мансини Гриффоли
Жан Мария Милези-Феретти
Кристиан Момсен
Инджи Откер
Катриона Пурфилд
Ума Рамакришнан
Абдельхак Сенхаджи
Алисон Стюарт

ИЗДАНИЕ НА РУССКОМ ЯЗЫКЕ

подготовлено Службой переводов МВФ

РЕДАКТОР

Александра Акчурина

© 2019 Международный Валютный Фонд. Все права защищены. Для получения разрешения на перепечатку статей *Ф&Р* заполните форму онлайн (www.imf.org/external/terms.htm) или обратитесь по электронной почте в copyright@imf.org. Разрешение на перепечатку статей в коммерческих целях можно также получить за номинальную плату в Copyright Clearance Center (www.copyright.com).

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

Услуги подписчикам, изменение адреса и заявки на рекламу: IMF Publication Services

Finance & Development

P.O. Box 92780

Washington, DC, 20090, USA

Телефон: (202) 623-7430

Факс: (202) 623-7201

Эл. почта: publications@imf.org

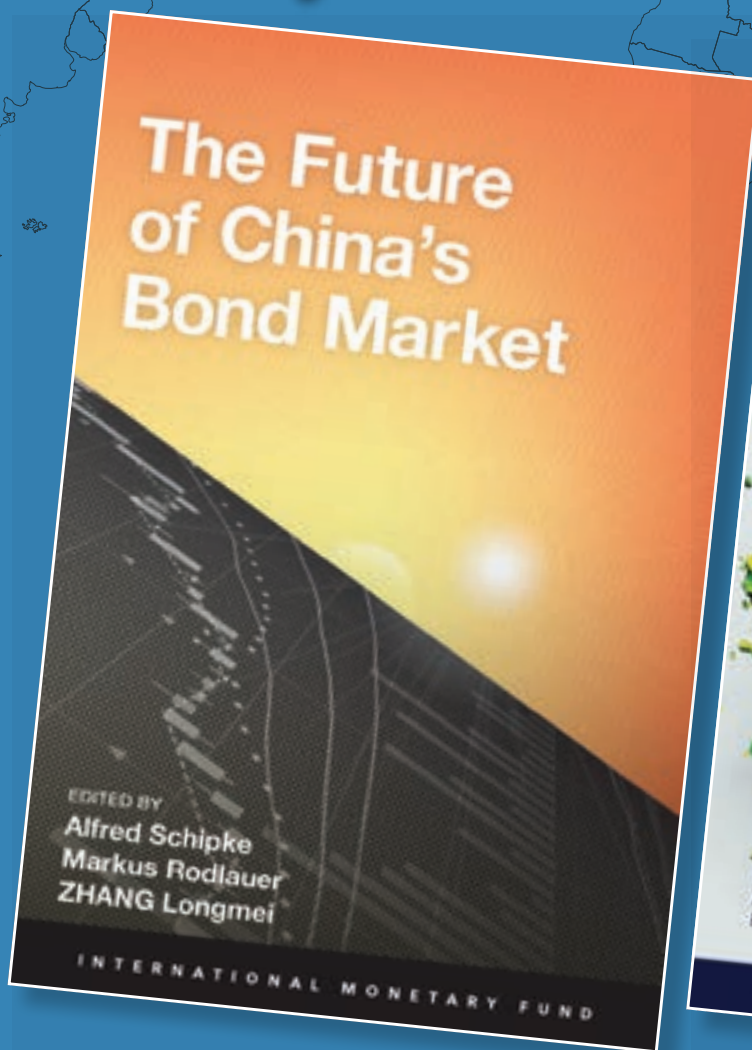
Postmaster: send changes of address to *Finance & Development*, International Monetary Fund, PO Box 92780, Washington, DC, 20090, USA.

The English edition is printed at Dartmouth Printing Company, Hanover, NH.

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



Весь мир с востока до запада Публикации МВФ



Bookstore.imf.org

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

ПРОЛИТЬ СВЕТ

Вывод денег из тени означает повышение качества управления

Дэвид Липтон

В прошлом году мировой ВВП достиг 87 трлн долларов США, по сравнению с всего лишь 11 трлн долларов США в 1980 году. Это впечатляющее улучшение, хотя ВВП является лишь одним из многих показателей благосостояния. Но прежде, чем праздновать, взгляните на эти цифры, указывающие на темную сторону мировой экономики:

7 трлн долларов США

Эта цифра, равная восьми процентам мирового ВВП, представляет собой объем частного капитала, скрывающегося, по оценкам, в офшорных финансовых центрах, значительная часть которого, вероятно, получена от незаконной деятельности.

1 трлн долларов США

Это, согласно одному расчету, прирост государственного дохода, которого можно достичь за счет сокращения на треть коррупции во всем мире.

Такие цифры высвечивают темные уголки мировой экономики, деньги, не попадающие в сферу охвата налоговых, регулирующих и правоохранительных органов. Это незаконно полученные доходы от взяточничества, поступления от регулятивного арбитража и прибыль от регистрации в некоторых налоговых юрисдикциях, которая, по мнению некоторых, равнозначна уклонению от уплаты налогов. Вместе взятые, они наносят ущерб общественному благосостоянию. Это потерянные деньги, которые можно было бы использовать для улучшения жизни людей.

Данные проблемы усугубляются распространением цифровых финансов, криптоактивов и киберпреступности. Вспомним так называемый «темный интернет» — скрытый рынок, где продается все: от украденных удостоверений личности до оружия и наркотиков.

Независимо от того, осуществляется ли эта практика незаконно или в соответствии с законом, она оказывает большое влияние на государственные доходы во всем мире, и все чаще раздаются призывы к международному сообществу устранить такие серые области в регулировании.

Однако это вопрос не только правоохранительной деятельности. Правительствам приходится адаптироваться к быстрым изменениям в мировой экономике, которые, при надлежащем подходе, могут принести значительные выгоды. Это, несомненно, касается финансовых технологий и, потенциально, криптоактивов.

Возрастает потребность в государственных ресурсах — для стимулирования экономического роста в некоторых странах с развитой экономикой, развития инфраструктуры в странах с формирующимся рынком и улучшения систем здравоохранения и образования в развивающихся странах. Поэтому утечка триллионов долларов представляет угрозу для нашего благосостояния. Она способствует ослаблению доверия к государству и подрывает его способность решать насущные экономические проблемы, такие как неравенство и бедность.

Исследования МВФ показывают, что страны с более низким уровнем восприятия коррупции отличаются значительно меньшими непроизводительными затратами в государственных проектах. А среди стран с низкими доходами доля бюджета, направляемая на цели образования и здравоохранения, на треть ниже в более коррумпированных странах. Это снижает эффективность социальных расходов.

Каким образом мы решаем эти проблемы? МВФ стремится внести свой весомый вклад в этой области. В течение почти двух десятилетий мы тесно сотрудничаем с национальными органами, многосторонними организациями и частным сектором в борьбе с отмыванием денег и финансированием терроризма. Мы находимся на переднем крае работы по повышению прозрачности в налогово-бюджетной сфере и, во все большей степени, противодействию коррупции.

Это сводится к базовой концепции управления — как та или иная страна определяет и осуществляет свою экономическую политику во всех ее многочисленных аспектах и как она следует принципу верховенства закона. В этом году МВФ принял комплексную основу расширенного взаимодействия в вопросах управления, охватывающую функции, наиболее актуальные для экономики, такие, как сбор налогов, деятельность центральных банков, надзор за финансовым сектором и регулирование рынка.

Совершенствовать управление нелегко; для этого требуются последовательные усилия в долгосрочной перспективе. Это не только является правильным подходом, но и приносит ощутимые выгоды миллионам людей. Совместные действия помогут добиться успеха. **ФР**

ДЭВИД ЛИПТОН — исполняющий обязанности директора-распорядителя МВФ.



ФОТО: ISTOCK / RICHIEGG / KATV

БОРЬБА

С НАЛОГОВЫМИ
УБЕЖИЩАМИ



Миллиарды, привлекаемые налоговыми убежищами, наносят вред как странам-отправителям, так и странам-получателям

Николас Шэксон

До финансового кризиса 2008 года налоговые убежища обычно считали экзотическими интермедиями для мировой экономики: Карибские острова или альпийские финансовые крепости часто посещали знаменитости, гангстеры и состоятельные аристократы. С тех пор мир осознал два печальных факта: во-первых, это явление значительно шире и занимает более центральное место в мировой экономике, чем кто-либо мог представить; и, во-вторых, крупнейшие убежища находятся не там, где мы думали.

Из-за налоговых убежищ органы государственного управления, по разным оценкам, в совокупности теряют 500–600 миллиардов долларов США в год, недополучая доходы от налогов на корпорации (Crivelli, de Mooij, and Keen, 2015; Cobham and Janský, 2018) в результате использования законных и не столь законных средств. Из этого потерянного дохода на долю стран с низкими доходами приходится примерно 200 миллиардов долларов США — их утрата в виде процента ВВП сильнее, чем у стран с развитой экономикой, и больше, чем те 150 миллиардов долларов США иностранной помощи на цели развития, которые они получают. Одни лишь американские компании, входящие в рейтинг топ-500 журнала Fortune, в 2017 году, по оценкам, держали в офшорах 2,6 триллиона долларов США, хотя небольшая доля этих средств после налоговой реформы США в 2018 году была репатрирована.

Бенефициарными собственниками являются не только корпорации. По оценке Габриэля Цукмана (Gabriel Zucman, 2017), экономиста Калифорнийского университета в Беркли, физические лица укрыли в налоговых убежищах 8,7 триллиона долларов США. Согласно более комплексным оценкам экономиста и юриста Джеймса С. Хенри (James S. Henry, 2016), эта цифра находится на поразительно высоком уровне 36 триллионов долларов США. Оба, исходя из очень разных норм доходности, оценивают мировые потери индивидуального подоходного налога порядка 200 миллиардов долларов США в год, которые следует прибавить к общему показателю для корпораций.

Эти крайне неопределенные оценки серьезно расходятся из-за секретности финансовых операций и обрывочных официальных данных и из-за отсутствия общепринятого определения налогового убежища. Мое сводится к паре фраз: «в обход» и «в другие места». *В обход* правил, которые вам не нравятся, вы выводите ваши деньги *в другие места*, офшорные зоны, через границы. Я предпочитаю такое общее определение, поскольку эти убежища влияют далеко не только на налогообложение: они обеспечивают

путь для обхода финансового регулирования, раскрытия информации, уголовной ответственности и прочего. Так как основными корпоративными пользователями налоговых убежищ являются крупные финансовые организации и прочие транснациональные корпорации, система делает условия невыгодными для небольших и средних предприятий, способствуя монополизации.

В состав потерь следует включить и политический ущерб, хотя он и не поддается количественному измерению: самой главной проблемой является то, что налоговые убежища обеспечивают укрытие для незаконной деятельности представителей высшего общества, которые их используют, за счет менее влиятельного большинства. Налоговые убежища защищаются, называя себя «нейтральными с точки зрения налогообложения» посредниками, способствующими бесперебойному движению международного финансирования и инвестиций. Но хотя преимущества для вовлеченных частных игроков очевидны, для мира в целом это может оказаться не так; сейчас широко распространено мнение о том, что если позволить капиталу свободно перемещаться через границы, помимо налоговых потерь, это создает риски, включая угрозы финансовой нестабильности в странах с формирующимся рынком.

Как правило, чем богаче физическое лицо и чем крупнее транснациональная корпорация — а некоторые имеют сотни офшорных дочерних компаний, — тем глубже они укоренены в офшорную систему и тем более яростно ее защищают. Влиятельные органы государственного управления также имеют свой интерес; большинство убежищ находятся в странах с развитой экономикой или на принадлежащих им территориях. Индекс корпоративных налоговых убежищ компании Tax Justice Network ставит на первые три позиции Британские Виргинские Острова, Бермуды и Каймановы Острова — все они являются Британскими заморскими территориями. Индекс финансовой секретности, составляемый этой организацией, называет в качестве трех юрисдикций, наиболее часто используемых для хранения частного капитала, Швейцарию, США и Каймановы Острова.

Чтобы понять, почему богатые страны возглавляют рейтинги, задумайтесь, сколько богатых нигерийцев могут хранить тайные активы в Женеве или Лондоне, а затем представьте, сколько богатых швейцарцев или британцев будут прятать активы в Лагосе. Офшорный капитал обычно утекает из бедных стран в богатые.

Офшорная система растет. Когда одна юрисдикция создает новую налоговую лазейку или секретный механизм, который успешно привлекает мобильные деньги, другие подражают ей или превосходят ее в «гонке уступок».

НЕ ДАЛЕЕ КАК ДЕСЯТИЛЕТИЕ НАЗАД СУЩЕСТВОВАЛО МАЛО ПОЛИТИЧЕСКИХ МЕХАНИЗМОВ, ПРЕПЯТСТВУЮЩИХ РАЗВИТИЮ НАЛОГОВЫХ УБЕЖИЩ.

Это способствует резкому снижению средних ставок налогов на корпорации, которые сократились наполовину, с 49 процентов в 1985 году до 24 процентов в настоящее время. У транснациональных корпораций США прибыль корпораций, переведенная в налоговые убежища, выросла с оценочных 5–10 процентов валовой прибыли в 1990-х годах до 25–30 процентов в настоящее время (Cobham and Jansky, 2017).

Принципы международной системы корпоративного налогообложения были заложены под эгидой Лиги наций почти столетие тому назад. Они рассматривают транснациональные корпорации как слабо связанные «самостоятельные предприятия». Это фикция: транснациональные корпорации фактически черпают огромную силу в своей унитарности, получая влияние на рынок и экономию от масштаба. Если общее стоит больше, чем сумма его (географически разрозненных) частей, какие страны облагают налогом эту дополнительную стоимость? Это редко бывают страны с низкими доходами, поскольку система обычно отдает предпочтение тому месту, где находится штаб-квартира транснациональной корпорации, — как правило, богатым странам.

Более того, транснациональные корпорации могут манипулировать так называемыми трансфертными ценами сделок между аффилированными структурами для перемещения прибыли из юрисдикций с высокими налогами в юрисдикции с низкими налогами. Например, компания может владеть патентом в стране с низкими уровнем налогообложения и взимать с аффилированных компаний в странах с высоким уровнем налогообложения чрезмерные роялти за использование товарного знака, тем самым обеспечивая максимальную прибыль в юрисдикции с низкими налогами. Теоретически трансфертные цены призваны отражать рыночные цены, которые будут преобладать в сделках между двумя несвязанными независимыми сторонами. Но такие цены зачастую нелегко определить: попробуйте оценить уникальное приспособление для реактивного двигателя, которое не продается на открытом рынке, или патент на лекарственный препарат. На практике стоимость зачастую определяется бухгалтерами компании.

Основную альтернативу «независимому, самостоятельному предприятию» иногда называют «единым налогом с пропорциональным распределением по формуле». Эта система рассматривает транснациональную корпорацию как единое предприятие и проводит географическое распределение прибыли по формуле, отражающей реальную экономическую активность, которая может быть соче-

танием сбыта, найма рабочей силы и материальных активов. Теоретически этот метод выводит налоговые убежища из игры: компания имеет офис с одним работником на Бермудах, согласно формуле на нее приходится крошечная часть ее мировой прибыли, и то, что Бермуды облагают эту часть по нулевой ставке, не имеет особого значения. К тому же на практике использовать эту систему технически сложно, а выбор формулы — в высокой степени политический вопрос, но она проще, справедливей и рациональней, чем текущая система.

Действительно, многие штаты США, провинции Канады и кантоны Швейцарии уже какое-то время используют ограниченные версии этой системы для субнационального налогообложения, хотя она пока не используется в международном масштабе. Уже предлагается потребовать, чтобы транснациональные корпорации делали и даже публиковали разбивку своей финансовой и бухгалтерской информации по странам, что может обеспечить необходимую информацию для формулы международного распределения. Возможны и многие другие этапы перехода к альтернативной системе, поэтому изменения могут быть эволюционными, а не революционными.

Не далее как десятилетие назад существовало мало политических механизмов, препятствующих развитию налоговых убежищ. Но после кризиса 2008 года государственные органы были вынуждены покрывать значительные дефициты бюджета и успокаивать избирателей, возмущенных финансируемой за счет налогоплательщиков экстренной помощью банкам, что увеличивало неравенство, и способностью транснациональных корпораций и богатых людей уклоняться от уплаты налогов. «Панамские досье» и «люксембургские утечки» обнаружили, что налоговые убежища зачастую использовались в противоправных целях, и усилили призыв *изменить ситуацию*. В связи с этим Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) — группа богатых стран, которая является главной организацией, устанавливающей международные стандарты налогообложения, — запустила два крупных проекта.

Одним из них является Единый стандарт финансовой отчетности (CRS) — режим автоматического обмена финансовой информацией между странами, помогающий налоговым органам отслеживать офшорные авуары своих налогоплательщиков. Но CRS содержит множество лазеек; например, он позволяет людям с правильным паспортом претендовать на резидентную принадлежность к налоговому убежищу, а не к стране, в которой они живут. США пред-

ставляют собой еще более значительную географическую лазейку: согласно Закону о налоговом соответствии иностранных счетов они собирают информацию от других стран о своих собственных налогоплательщиках, но предоставляют мало информации взамен, поэтому нерезиденты могут держать в стране активы в условиях высокой секретности, что делает США одним из основных налоговых убежищ.

Но все же CRS принес кое-какие плоды. По оценкам ОЭСР в июле 2019 года, 90 стран предоставили информацию о 47 миллионах счетов стоимостью 4,9 триллиона евро; банковские депозиты в налоговых убежищах сократились на 20–25 процентов; а добровольное раскрытие информации в преддверии внедрения стандарта принесло 95 миллиардов евро дополнительных налоговых доходов для государств — членов ОЭСР и Группы 20-ти, которые включают основные страны с формирующимся рынком.

Другой крупной инициативой стал проект «Размывание налоговой базы и вывод прибыли из-под налогообложения» (BEPS), нацеленный на транснациональные корпорации. Это была попытка ОЭСР «привести налогообложение в соответствие с экономической сущностью», не нарушая давно сложившийся международный консенсус, поддерживающий принцип независимости сторон под влиянием уклоняющихся от налогов транснациональных корпораций и их союзников. Хотя BEPS действительно повысил прозрачность транснациональных корпораций, в конечном итоге ОЭСР сочла проект довольно неуспешным, особенно для цифровой экономики.

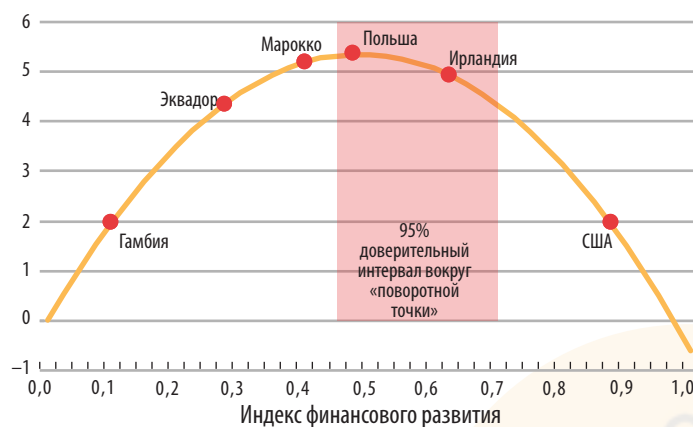
США также с опозданием признали, что для страны с высоким уровнем потребления целесообразно передавать права налогообложения туда, где осуществляется сбыт. А страны с формирующимся рынком, включая Колумбию, Гану и Индию, которые начиная с 2016 года усилили свое влияние, требуют новых подходов. ОЭСР начал рассматривать формулы, основанные исключительно на сбыте, но некоторые страны с более низкими доходами предпочитают формулу, включающую работников и материальные активы, которая обеспечит им больше прав налогообложения. Этот отход от господствующего принципа независимости сторон представляяют собой шаг в сторону удовлетворения требований участников налоговой кампании распределять прибыль на основе формулы.

В январе 2019 года сложившаяся система начала рушиться. Впервые ОЭСР публично признала необходимость «решений, выходящих за пределы принципа независимости». В марте Кристин Лагард, в то время занимавшая должность директора-распорядителя МВФ, назвала метод «устаревшим» и «особенно вредным для стран с низкими доходами». Она призвала «коренным образом переосмыслить» методы распределения прибыли на основе формулы и сделать шаги в их сторону. В мае ОЭСР опубликовала «дорожную карту», предлагая реформы по двум направлениям: во-первых, определить, где следует платить налоги и на какой основе, и какую часть прибыли следует облагать

Слишком много финансов?

Большинство стран с развитой экономикой, включая США, миновали точку, в которой рост финансового сектора приносит пользу.

(Воздействие на темп роста ВВП, в процентных пунктах)



Источник: Sahay et al. (2015). Данные обновлены в июле 2019 года.

налогом на этой основе; и во-вторых, обязать транснациональные корпорации платить минимальный уровень налогов. Профессор Рейвен Ави-Йона из Юридической школы Мичиганского университета сказал, что этот план является «чрезвычайно радикальным» и еще пять лет назад был бы «практически невыполнимым».

Мы сейчас находимся на заре важнейшего за столетие периода изменений международной системы налогообложения корпораций. Успех будет зависеть от исхода силовых противоборств: между странами, богатыми и бедными, и внутри стран, между рядовыми налогоплательщиками и теми, которым выгодна существующая система. Но радикальное изменение возможно. Организация Tax Justice Network, в которой я работал, сейчас видит, как ее четыре основных требования, обычно отвергаемые как утопические, набирают поддержку в мире: автоматический обмен финансовой информацией между странами, государственные реестры бенефициарных собственников финансовых активов, отчетность с разбивкой по странам и теперь еще единый налог с распределением по формуле.

Но налог на корпорации — это лишь начало. Для того чтобы понять более общие проблемы, нам нужно рассмотреть силы, стоящие за офшорной системой. Показателем пример Швейцарии. В минувшие десятилетия политики в Германии, США и других странах нападали на Швейцарию из-за банковской тайны, но безуспешно. Однако в 2008 году, обнаружив, что швейцарские банкиры помогали клиентам из США уклоняться от уплаты налогов, Министерство юстиции поменяло курс: оно нацелилось не на страну, а на ее банкиров и банки. В качестве ответной реакции осуждаемые частные игроки стали основными сторонниками реформы, и Швейцария вскоре впервые согласилась на значительные уступки в области банковской

тайны. Вывод: любая эффективная международная ответная мера должна предусматривать серьезные санкции против частных пособников, включая бухгалтеров и юристов — особенно когда они способствуют преступной деятельности, такой как уклонение от уплаты налогов.

Рассмотрим это на более глубоком уровне. Двигателем офшорной системы служит конкуренция между юрисдикциями за обеспечение лучших способов обойти налогообложение, раскрытие информации и финансовое регулирование. Традиционно такая «гонка уступок» преподносится как проблема коллективных действий, требующая совместно созданных, многосторонних решений. Но подходы на основе кооперации имеют изъяны. Некоторые юрисдикции склонны обманывать, так как пытаются привлечь мобильный капитал, и поэтому коллективное действие может напоминать ловлю белок на батуте. Кроме того, тяжело склонить избирателей к поддержке комплексного трансграничного сотрудничества, особенно когда цель заключается в оказании помощи иностранцам или странам с низкими доходами.

Существует совершенно иной, более действенный подход. Уместно задать вопрос: помогают ли финансовые потоки, привлекаемые налоговыми убежищами, странам-получателям? Они явно помогают находящимся там *заинтересованным группам* — обычно занятым в банковском деле, бухгалтерском деле, юриспруденции и сфере операций с недвижимостью, но приносят ли они пользу *юрисдикции в целом*?

Новое и растущее направление исследований, проводимых МВФ, Банком международных расчетов и другими, указывает на отрицательный ответ. Эта литература о «чрезмерном финансировании» доказывает, что рост финансового сектора полезен вплоть до некоторой оптимальной точки, по достижении которой он начинает вредить экономическому росту (см. рис. на предыдущей странице). Большинство стран с развитой экономикой, включая США, Соединенное Королевство и прочие ведущие налоговые убежища, уже давно миновали эту точку. Для них сжатие финансового сектора для устранения вредоносной финансовой активности должно способствовать подъему экономики.

В дополнение к настоящему исследованию бывший советник по экономическим вопросам британского налогового убежища Джерси Джон Кристенсен и я разработали концепцию «финансового проклятия», которое обрушивается на юрисдикции со слишком большим финансовым сектором и сходно с «ресурсным проклятием», преследующим некоторые страны, зависимые от биржевых товаров, таких как нефть. Этот «парадокс бедности посреди изобилия» имеет множество следующих причин: утечка квалифицированных кадров из органов государственного управления, промышленности и некоммерческих организаций в высокооплачиваемый доминирующий сектор; нарастающее и ослабляющее экономический рост неравенство между доминирующим сектором и прочими секторами; повыше-

ние местных цен, которое снижает конкурентоспособность прочих внешнеторговых секторов относительно импорта; периодические взлеты и падения цен на биржевые товары и финансовые активы; и увеличение погони за рентой и утрату предпринимательского духа в ущерб производительным, создающим богатство видам деятельности из-за поступления «легких денег». Некоторые ученые также порицают «финансиализацию», или смещение от создающих богатство видов деятельности к более эксплуататорским, выводящим активы видам деятельности, таким как монополизация, системообразующая банковская деятельность и использование налоговых убежищ.

Именно финансовые потоки, стремящиеся к секретности или бегущие от корпоративных налогов, усугубляют «финансовое проклятие», усиливают неравенство, повышают уязвимость к кризисам и наносят неизмеримый политический урон по мере того, как окутанный тайной капитал проникает в западные политические системы. А за потоками финансового капитала из более бедных стран в налоговые убежища богатых стран мира последует и миграция рабочей силы.

Как всегда, этот вопрос требует дополнительных исследований. Но все же кажется, что для многих стран размещение офшорного финансового центра является предложением, проигрышным во всех отношениях: он наносит вред не только вовне, в другие страны, но и внутрь, в принимающую страну. Страны, которые признают эту опасность, при управлении своими офшорными финансовыми центрами могут действовать *на односторонней основе*, попросту отказываясь от «гонки уступок» и ограничивая активность налогового убежища, но при этом также повышая благосостояние собственных граждан. Это действенная, выигрывающая формула. **ФР**

НИКОЛАС ШЭКСОН — автор книг *Poisoned Wells* («Отравленные колодцы») о ресурсном проклятии в западной Африке; *Treasure Islands* («Острова сокровищ») о налоговых убежищах; и недавно изданной книги *The Finance Curse* («Финансовое проклятие») о странах со слишком раздутым финансовым сектором.

Литература:

- Cobham, Alex, and Petr Jansky. 2017. "Measuring Misalignment: The Location of US Multinationals' Economic Activity versus the Location of their Profits." *Development Policy Review* 37 (1): 91–110.
- . 2018. "Global Distribution of Revenue Loss from Corporate Tax Avoidance: Re-Estimation and Country Results." *Journal of International Development* 30 (2): 206–32.
- Crivelli, Ernesto, Ruud A. de Mooij, and Michael Keen. 2015. "Base Erosion, Profit Shifting and Developing Countries." IMF Working Paper 15/118, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Henry, James S. 2016. "Taxing Tax Havens." *Foreign Affairs*, April 12.
- Sahay, Ratna, and others. 2015. "Rethinking Financial Deepening." IMF Staff Discussion Note 15/08, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Zucman, Gabriel. 2017. "How Corporations and the Wealthy Evade Taxes." *New York Times*, November 10.



РАСПРОСТРАНЕНИЕ ИНВЕСТИЦИЙ- ПРИЗРАКОВ

Пустые компании-оболочки, расположенные в налоговых убежищах, подрывают собираемость налогов в странах с развитой экономикой, странах с формирующимся рынком и развивающихся странах

Янник Дамгард, Томас Элькьяр и Нильс Йоханнесен

ФОТО: ISTOCK / ГОРГА

Согласно официальной статистике, Люксембург (страна с населением 600 000 человек) принимает такой же объем прямых иностранных инвестиций (ПИИ), как Соединенные Штаты, и гораздо больше, чем Китай. 4 трлн. долларов ПИИ в Люксембург означают, что на каждого жителя этой страны приходится 6,6 млн долларов. ПИИ в таком объеме вряд ли представляют собой традиционные физические инвестиции в крохотную экономику Люксембурга. Означает ли это то, что с официальной статистикой что-то не так или что за этим стоят какие-то другие факторы?

ПИИ часто являются важной движущей силой для настоящей международной экономической интеграции, стимулируя рост и создавая рабочие места, а также повышая производительность за счет трансфертов капитала, знаний и технологий. Поэтому многие страны проводят политику по привлечению как можно большего их числа. Однако не все ПИИ приносят капитал в интересах повышения производительности. На практике ПИИ определяются как трансграничные финансовые инвестиции между фирмами, принадлежащими к одной и той же транснациональной группе, и большая их часть по сути является призраками — инвестициями, которые проходят через пустые компании-оболочки. Эти оболочки, также называемые структурами целевого назначения, не занимаются какой-либо реальной хозяйственной деятельностью. Скорее, они осуществляют холдинговые операции, проводят финансирование внутри фирмы или управляют нематериальными активами — часто для минимизации суммы налогов, выплачиваемых транснациональными корпорациями по всему миру. Такие финансовые и налоговые схемы размывают традиционную статистику ПИИ и затрудняют понимание настоящей экономической интеграции.

«Двойная ирландская с голландским сэндвичем»

Необходимы более точные данные, чтобы понять, куда, кем и почему перемещаются 40 трлн долларов ПИИ по всему миру. В новом исследовании (Damgaard, Elkjaer и Johannesen, готовится к публикации) посредством объединения подробных данных о ПИИ Организации экономического сотрудничества и развития и глобального охвата Координированного обследования прямых инвестиций МВФ воспроизводится глобальная сеть, отображающая все двусторонние инвестиционные отношения с отделением подлинных ПИИ от инвестиций-призраков.

Интересно, что всего в нескольких хорошо известных налоговых убежищах размещается подавляющее большинство мировых призрачных ПИИ. На Люксембург и Нидерланды приходится почти половина. А если дополнить этот перечень Гонконгом, Британскими Виргинскими Островами, Бермудскими Островами, Сингапуром, Каймановыми Островами, Швейцарией, Ирландией и Мавриkiem, то на эти 10 стран будет приходиться более 85 процентов всех инвестиций-призраков.

Почему и как эта небольшая группа налоговых убежищ привлекает так много призрачных ПИИ? В некоторых случаях это преднамеренная стратегия экономической политики, направленная на привлечение как можно большего объема иностранных инвестиций путем предоставления заманчивых льгот, таких как очень низкие или нулевые эффективные ставки налога на корпорации. Даже если у пустых компаний-оболочек нет или мало сотрудников в стране регистрации и они не платят корпоративные налоги, они все равно вносят свой вклад в местную экономику, оплачивая налоговые консультации, бухгалтерские и другие финансовые услуги, а также учредительные и регистрационные сборы. В налоговых убежищах в Карибском бассейне на эти услуги приходится основная доля ВВП наряду с туризмом.

В Ирландии ставка налога на корпорации была существенно понижена с 50 процентов в 1980-х годах до 12,5 процента сегодня. Кроме того, некоторые транснациональные корпорации пользуются лазейками в ирландском законодательстве, прибегая к инновационным налоговым схемам с такими творческими названиями, как «двойная ирландская с голландским сэндвичем», которая подразумевает переводы прибыли между дочерними компаниями в Ирландии и Нидерландах и налоговыми убежищами в Карибском бассейне, являющимися типичным конечным пунктом назначения. Эта тактика позволяет добиваться еще большего снижения налоговых ставок или даже вообще избегать уплаты налогов. Несмотря на понижение ставок налогов, доходы Ирландии от корпоративных налогов выросли как доля ВВП, поскольку налоговая база существенно увеличилась, в значительной степени за счет массового притока иностранных инвестиций. Эта стратегия может быть полезной для Ирландии, но она размывает налоговую базу в других странах. Средняя ставка корпоративного налога в мире была понижена с 40 процентов

Поднимаясь на новые высоты

Призрачные ПИИ опережают рост настоящих ПИИ.

(В млрд долларов США)

(В процентах мирового притока ПИИ)



Источник: Damgaard, Elkjaer, and Johannesen (готовится к публикации).

Примечание. ПИИ = прямые иностранные инвестиции.

в 1990 году до примерно 25 процентов в 2017 году, что свидетельствует о «гонке уступок» и указывает на необходимость международной координации.

На глобальном уровне объем инвестиций-призраков составляет невероятные 15 трлн долларов, что равно вместе взятому годовому ВВП таких экономических держав, как Китай и Германия. И несмотря на целенаправленные международные усилия пресечь уклонение от уплаты налогов (в первую очередь это инициатива Группы 20-ти по борьбе с размыванием налоговой базы и выводом прибыли из-под налогообложения и автоматический обмен информацией о банковских счетах в рамках Единого стандарта отчетности) объем призрачных ПИИ продолжает расти, опережая рост подлинных ПИИ. Менее чем за десять лет доля призрачных ПИИ увеличилась с примерно 30 процентов до почти 40 процентов от всех мировых ПИИ (см. диаграмму). Такой рост наблюдается только у ПИИ. Согласно Lane and Milesi-Ferretti (2018), позиции росли быстрее, чем мировой ВВП после глобального финансового кризиса, в то время как по трансграничным позициям в портфельных инструментах и других инвестициях такого не наблюдалось.

И хотя призрачные ПИИ в основном размещаются всего в нескольких налоговых убежищах, это явление имеет воздействие практически на всех: и страны с развитой экономикой, и с формирующимся рынком, и с низкими доходами, и развивающиеся страны. Большинство стран вкладывают значительные средства в пустые компании-оболочки за границей и получают от таких организаций значительные инвестиции, причем среднее значение по всем группам доходов превышает 25 процентов от общего объема ПИИ.

Инвестиции в иностранные компании-оболочки могут свидетельствовать о том, что контролируемые внутри страны транснациональные корпорации уклоняются от уплаты налогов. Аналогичным образом, инвестиции, получаемые от иностранных компаний-оболочек, означают, что контролируемые иностранцами транснациональные корпорации пытаются избежать уплаты налогов в принимающей стране. Неудивительно, что степень подверженности экономики призрачным ПИИ возрастает вместе со ставкой корпоративного налога.

Для повышения эффективности политики необходимы более качественные данные

Глобализация создает новые сложности для макроэкономической статистики. Сегодня транснациональная компания может использовать финансовые схемы для перемещения больших сумм денег по всему миру, легко переносить в другие места высокодоходные нематериальные активы или продавать цифровые услуги из налоговых убежищ без физического присутствия. Эти явления могут оказывать огромное влияние на традиционную макроэкономическую статистику, например, на показатели роста ВВП и ПИИ в налоговых убежищах. Среди наиболее ярких примеров — рост ВВП Ирландии в размере 26 про-

центов в 2015 году после того, как некоторые транснациональные корпорации перенесли права интеллектуальной собственности в Ирландию, а также статус Люксембурга как одной из крупнейших в мире стран-получателей ПИИ. Для того, чтобы получать более качественные данные о глобализованном мире, необходимо адаптировать также и экономическую статистику.

Новая глобальная сеть ПИИ полезна для выявления стран, принимающих у себя инвестиции-призраки, и их партнеров, также она дает более четкое представление о принципах глобализации. Такие данные дают аналитикам более глубокое представление и могут служить руководством для директивных органов в их попытках решить проблему международной налоговой конкуренции.

В последние годы страны Группы 20-ти стали уделять больше внимания вопросам налогообложения. Инициатива по борьбе с размыванием налоговой базы и вывода прибыли из-под налогообложения и Единый стандарт отчетности являются примерами усилий международного сообщества по исправлению недостатков сложившейся столетие назад системы налогообложения, однако вопросы налоговой конкуренции и прав на взимание налогов остаются в значительной степени нерешенными. Однако ситуация, кажется, меняется вместе с возникновением более широкого согласия относительно необходимости проведения значительных реформ. Действительно, в этом году МВФ представил различные альтернативные варианты для пересмотренной международной налоговой архитектуры — от минимальных налогов до наделения стран назначения правом на взимание налогов. Вне зависимости от того, какой путь выбирают директивные органы, один факт остается ясным: международное сотрудничество является ключом к решению проблемы налогообложения в существующих сегодня условиях глобализованной экономики. **ФР**

ЯННИК ДАМГААРД в настоящее время работает советником Исполнительного директора МВФ от группы стран Северной Европы и Балтии. Большая часть этих исследований была проведена, когда он еще работал старшим экономистом в Национальном банке Дании. **ТОМАС ЭЛКЪЯР** — старший экономист в Статистическом департаменте МВФ. **НИЛЬС ЙОХАННЕСЕН** — профессор экономики в Центре экономического поведения и неравенства Университета Копенгагена. Взгляды, выраженные в настоящей публикации, принадлежат авторам и необязательно отражают позиции организаций, в которых они работают.

Выраженные в настоящей статье взгляды отражают точку зрения авторов и необязательно совпадают со взглядами учреждений, с которыми они аффилированы.

Литература:

Damgaard, Jannick, Thomas Elkjaer, and Niels Johannesen. Forthcoming. "What Is Real and What Is Not in the Global FDI Network?" IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.

Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti. 2018. "The External Wealth of Nations Revisited: International Financial Integration in the Aftermath of the Global Financial Crisis." *IMF Economic Review* 66 (1): 189–222.

НАЛОГИ: ВРЕМЯ ПЕРЕМЕН

Глава налоговой службы Греции решительно настроен добиться соблюдения законодательства

Мария Петракис

В самый разгар лета Афины переполнены туристами. Облачившись в шорты и сандалии, они осаждают магазинчики, теснящиеся вдоль выложенных булыжником узких улочек в историческом районе Плака, у подножия Акрополя, покупая оливки, магнитики, футболки и разные безделушки. Один из туристов пытается сбить цену на сумку-торбу, которую предлагает уличный торговец. Именно подобные сделки за наличный расчет пытаются искоренить Йоргос Пицилис.

Если приток туристов будет сопоставим с прошлогодними результатами, в этом году Грецию посетит примерно 30 миллионов человек, а их совокупные траты на греческий кофе и греческие салаты, аренду автомобилей и пляжных зонтов принесут сократившейся экономике страны 16 млрд евро. Глава налоговой службы Греции г-н Пицилис полон решимости обеспечить сбор налога на добавленную стоимость по этим операциям — одного из важнейших источников поступлений для государства, оказавшегося в напряженной финансовой ситуации.

По закону розничные продавцы и другие поставщики услуг обязаны принимать кредитные, дебетовые и платежные карты и выдавать квитанции. Но когда в стране действует 24-процентный налог на добавленную стоимость (один из самых высоких в Европе), возникает неудержимый соблазн уклониться от налога.

Туристы прогуливаются
по улицам Афин.



ФОТО: ISTOCK/NOIGCS



ФОТО: MICHAEL KARAGANNIS

Вверху слева: Йоргос Пицилис, глава Независимого агентства по государственным доходам Греции. Справа — продавец в Афинах выдает квитанцию.

Поэтому управление государственных доходов Греции выступило с разъяснительной кампанией «Аподикси, пожалуйста!», призывающей туристов расплачиваться пластиковыми картами и требовать чек (по-гречески — аподикси). Г-н Пицилис также распорядился провести проверки и инспекции предприятий, и не раздумывая закрывает известные рестораны на Миконосе, которые не выдают чеки. Общественный резонанс только на пользу.

«Повышая осведомленность, мы посылаем сигнал», — поясняет г-н Пицилис в интервью. Туристы могут «помочь экономике страны подняться на ноги».

Разбухающий дефицит

Уклонение от налогов представляет особую проблему для Греции, которая значительно отстает от других стран ЕС в сфере сбора налогов. В результате налоговые ставки в стране слишком высоки и применяются к слишком малой части населения. В 2009 году бюджетный дефицит страны взлетел до уровня более 15 процентов ВВП.

Улучшение соблюдения законодательства является главным условием для снижения налоговых ставок и финансирования таких задач, как более эффективная социальная защита и увеличение государственных инвестиций. Эти шаги должны способствовать восстановлению экономики Греции после восьмилетнего кризиса, который вызвал сокращение ВВП на 25 процентов и потребовал привлечения международной финансовой помощи в размере 289 млрд евро.

В самом начале кризиса возникло огромное число проблем. Объем теневой, или неформальной, экономики Греции составлял, по оценкам, до 27 процентов ВВП — один из самых высоких показателей в Европе. По оценкам исследования МВФ, около 75 процентов индивидуальных предпринимателей декларировали доходы в размере ниже налогооблагаемого порога. Система сбора налогов страны устарела и была подвержена политическому вмешательству. Коррупция была повсеместна. Налоговый кодекс часто менялся. Урегулирование споров увязало в медлительной судебной системе Греции.

Попытки манипулировать данными официальной налогово-бюджетной статистики не могли скрыть истинного положения вещей. В 2010 году Греция заявила о намерении сократить раздутый дефицит бюджета в рамках программы чрезвычайных мер поддержки. Но задача усложнялась по мере углубления финан-

сового кризиса. Потребовались дополнительные меры экстренной помощи. В 2015 году, чтобы предотвратить коллапс банковской системы, в стране был введен контроль за операциями с капиталом, в рамках которого были установлены ограничения на сумму ежедневного снятия наличных в банкоматах.

После провала усилий по увеличению собираемости налогов правительство Греции создало Независимое агентство по государственным доходам, призванное оградить налоговую систему от политического давления, а также освободить ее от ряда сложных правил, регулирующих трудовые отношения и мешающих работе государственного аппарата. Сорокачетырехлетний юрист г-н Пицилис, который родился в США, вырос в Греции и получил образование в Греции и Франции, возглавил Агентство с момента его создания 1 января 2017 года.

Кабинет г-н Пицилиса расположен на восьмом этаже непричудливого здания Министерства финансов в деловом районе Афин. Агентство имеет отдельный вход, подчеркивая тем самым необходимость дистанцироваться от политических назначенцев, возглавляющих министерство. В одну из пятниц в пять часов вечера он возвращается с совещания в свой кабинет, надевает галстук и возобновляет работу. Его рабочий день обычно заканчивается в 9.30 вечера.

В мае, на следующий день после объявления правительством о проведении летом досрочных парламентских выборов, г-н Пицилис собрал своих сотрудников и сообщил им, что в их работе ничего не изменится. Не последует какого-либо послабления в налоговом администрировании, в отличие от прошлых лет, когда налоговые инспекторы приостанавливали сбор налогов, позволяя таким образом правительству завоевать симпатии избирателей.

Контрольные беспилотники

Этим летом инспекторы разъезжают по стране, чтобы провести 50 500 проверок и инспекций на местах. Контрольные беспилотники парят над Санторини и фиксируют, предоставляют ли работники прогулочных катеров чеки туристам, прибывающим полюбоваться заполненным морской водой вулканическим кратером острова. Налогоплательщики, которые используют для ежедневных расчетов платежные карты, имеют возможность выиграть 1000 евро в ежемесячной лотерее.

Другие, более прозаические нововведения, также принесли свои результаты. Сотрудники налоговых органов имеют более

широкий доступ к информации из сторонних источников, например, о банковских счетах, а система урегулирования споров обеспечивает более быстрое рассмотрение жалоб. Мобильные отряды таможенного подразделения, выполняющие выборочные проверки на суше и на море, переходят в подчинение новой центральной организации. Специальное подразделение сосредоточится на расследованиях в трех основных секторах: крупные компании, мелкие фирмы и самозанятые, а также состоятельные физические лица.

«Уклонение от уплаты налогов — это не единообразный процесс, — поясняет г-н Пицилис. — Он принимает различные формы. Разумеется, не существует единого подхода для всех случаев».

Тем не менее ясно, что распространение кассовых терминалов, являющееся основой кампании «Чек, пожалуйста!», стало ключевым фактором увеличения собираемости налогов. По данным компании Cardlink, которая управляет крупнейшей в стране сетью приема карт, за два года, к декабрю 2018 года, число терминалов увеличилось более чем вдвое и достигло примерно 700 000. Объем операций вырос с 19 до 31,5 млрд евро.

Лимиты снятия наличных средств

Неожиданная популярность использования пластиковых карт совпала с введением в 2015 году контроля за операциями с капиталом, когда грекам из-за ограничения на снятие наличных пришлось пользоваться дебетовыми картами для оплаты бензина и продуктов питания. Впоследствии правительство приняло решение об обязательном использовании терминалов представителями целого ряда профессий и предприятий.

По мере роста использования кассовых терминалов увеличивались и поступления налога на добавленную стоимость, так как платежи собирались автоматически. Согласно исследованию, проведенному греческим аналитическим агентством IOBE, электронные платежи в 2017 году обеспечили не менее половины увеличения поступлений налога на добавленную стоимость.

Согласно отчету Европейской комиссии, в 2018 году объем этих платежей вырос на 24 процента и достиг 31 млрд евро, что резко увеличило сбор налога на добавленную стоимость, который составляет треть государственных доходов. Сокращение расходов наряду с увеличением поступлений позволило достичь в прошедшем году профицита бюджета в размере 1,1 процента ВВП по сравнению с дефицитом в 11,2 процента в 2010 году.

Благодаря электронным платежам «ситуация изменилась, так как у людей появилось больше возможностей, — утверждает г-н Пицилис. — Теперь можно избежать лишних разговоров и просто сказать: „Я хочу оплатить картой“».

Но многое в Греции еще можно улучшить: по данным IOBE, в 2017 году доля использования карт в расходах на личное потребление в стране была на 14,8 процентного пункта ниже среднего показателя по ЕС. Согласно исследованию, если бы Греция достигла среднего уровня по ЕС, ежегодные поступления от налога на добавленную стоимость выросли бы на 21 процент (или на 3,3 млрд евро).

В связи с ослаблением контроля за операциями с капиталом и повышением лимитов на снятие наличных существуют опасения, что это может неблагоприятно сказаться на все еще недо-

статочном соблюдении налогового законодательства. В начале этого года представители компании Cardlink сообщили, что четверть установленных в 2017 и 2018 годах терминалов до сих пор не работает.

Одной из причин этого является то, что, в отличие от более молодых городских жителей, люди пожилого возраста и сельские жители по-прежнему предпочитают наличные деньги. Индивидуальные предприниматели обычно предлагают скидки клиентам, которые платят наличными, и об этом бывает легче договориться за закрытыми дверями, например, в кабинете врача или в конторе адвоката. Данная ситуация представляет собой серьезную проблему, так как по данным Евростата самозанятые составляют почти 30 процентов всего занятого населения Греции — это самая высокая доля в Европейском союзе, вдвое выше средней по ЕС.

В результате основное налоговое бремя несут наемные работники, с доходов которых легко взимать налоги, а также пенсионеры, в то время как относительно более состоятельные индивидуальные предприниматели уклоняются от налогообложения. Обещания облегчить налоговое бремя способствовали победе на выборах в июле премьер-министра Кириакоса Мицотакиса.

«Налогообложение не может быть просто источником дохода — оно должно стать рычагом роста», — заявил Мицотакис в своем первом выступлении о политике в Парламенте, объявив о снижении налогов на недвижимость и ставок налога на прибыль корпораций. По его словам, электронные платежи, а также обязательное выставление счетов и ведение бухгалтерского учета в электронном виде должны расширить налоговую базу.

Новое отношение

Для владельцев магазинов, таких как Илиас Цингас, чей бизнес зависит от иностранных туристов, электронные платежи стали необходимостью. «Туристы не пользуются наличными», — говорит он.

Пятидесятилетний Цингас держит лавку в центре Афин, в нескольких минутах ходьбы от здания Парламента. Мимо нее служащие Президентской гвардии маршируют к месту почетного караула у могилы Неизвестного солдата. Его лавка, в которой продается все, от бумажных салфеток до пластиковых футбольных мячей, пестрит надписями на английском языке, объявляющими, что здесь принимаются дебетовые и кредитные карты. По его словам, однако, среди греков терминалом постоянно пользуются только политики и госслужащие, так как им необходимо отчитываться о своих расходах.

Для г-на Пицилиса такое изменение отношения является ключом к успеху. По его мнению, грекам пора развивать чувство личной ответственности и избегать соблазна получить скидку в обмен на платеж наличными, целью которого является уклонение от налогообложения.

«Все мы должны понимать, что подобная практика наносит ущерб нашему будущему, будущему наших детей, уровню наших пенсий. Кроме того, от этого будет зависеть, найдут ли наши дети или внуки работу в будущем, — объясняет г-н Пицилис, — потому что в конечном итоге платить приходится нам всем». **ФР**

МАРИЯ ПЕТРАКИС, внештатный журналист в Афинах.



Конфиденциальность и прозрачность

Странам необходимо найти оптимальный баланс в борьбе с незаконными финансовыми потоками

Джей Перселл и Ивана Росси

В 2011 году министр финансов Пакистана выступил с докладом по бюджету перед Национальным собранием, пояснив, что при налоговых поступлениях, составляющих 9,2 процента ВВП, страна оказалась на предпоследнем месте в рейтинге 154 юрисдикций. В стране с населением 180 млн человек только 1,2 млн физических и юридических лиц представили налоговые декларации.

Распространенная практика уклонения от налогов шла с самого верха: как установил Центр журналистских расследований Пакистана, 70 процентов законодателей страны

не подали декларации за указанный год. В свете этого было бы непросто добиться ужесточения существующих законов и санкций. А более строгое обеспечение их соблюдения в конечном итоге будет зависеть от решений, выносимых пакистанскими судьями, многие из которых также пренебрегают своей обязанностью платить налоги.

Тем не менее Министерство финансов пошло на решительный шаг, поручив в 2014 году Федеральному налоговому управлению публиковать информацию о том, сколько подоходного налога ежегодно платит каждое юридическое и физическое лицо. Этот оригинальный подход, как представляется, возымел эффект: хотя уровень соблюдения остается низким, по некоторым сведениям он повысился благодаря инициативе этого министерства по обеспечению прозрачности. Однако у этого достижения есть и обратная сторона. Чтобы пристыдить уклоняющихся от налогов лиц, заставив их платить справедливую долю,

Несмотря на преимущества прозрачности, некоторые страны все еще не готовы сделать соответствующую информацию в равной степени доступной.

а также дать возможность гражданскому обществу и СМИ привлекать неплательщиков к ответственности, всем жителям Пакистана пришлось поступиться в некоторой степени конфиденциальностью персональных данных.

Во всем мире официальные органы все больше осознают важность прозрачности в борьбе с незаконными финансовыми потоками — и сопутствующие ей издержки. Прозрачность способствует обеспечению соблюдения законов, более строгой отчетности и росту доверия к процессам и институтам, а также предотвращает нарушения, повышая вероятность их выявления. Однако это неизбежно приводит и к некоторой утрате конфиденциальности для лиц, у которых могут быть законные основания не разглашать свою финансовую деятельность, например, из опасения привлечь внимание не в меру любопытных соседей, светской хроники и даже похитителей людей с целью вымогательства.

Но прежде чем проанализировать компромиссные аспекты этого решения, будет полезно определить суть проблемы. «Незаконные финансовые потоки» — это общий термин, который обычно охватывает финансовые средства как минимум трех типов. Во-первых, это средства, *полученные* от противоправных действий, таких как коррупция, контрабанда и незаконный оборот наркотиков. Затем это средства, *перевод* которых составляет противоправное действие; например, перевод денег для сокрытия доходов от официальных органов является уклонением от уплаты налогов, даже если доход был получен законным образом. Наконец, речь идет о *средствах, предназначенных для незаконных целей*, таких как финансирование терроризма.

Использование прозрачности для пресечения этих потоков не является новой идеей, хотя методы применения этого мощного инструмента в разных странах все еще продолжают совершенствоваться. Приводимые ниже примеры представляют различные подходы для решения проблемы утраты конфиденциальности как безусловно сложного, но, тем не менее, критически важного компонента успеха.

Представление отчетности государственными чиновниками

Статистика Всемирного банка показывает, что более чем в 90 процентах стран принято законодательство, обязующее по крайней мере некоторых государственных должностных лиц представлять финансовую отчетность. Однако конкретные требования и уровень реализации существенно различаются. В большинстве случаев должностные лица обязаны указывать все доходы, активы и обязательства, принадлежащие им или их близким родственникам, например супругам, как в самой стране, так и за рубежом. В других

случаях они также обязаны указывать активы, в отношении которых они являются конечными или «бенефициарными» владельцами. Подобное представление отчетности может способствовать достижению ряда целей противодействия коррупции, от ее предотвращения до обеспечения соблюдения норм. Это также может оказаться актуальным средством в борьбе с легализацией денежных средств, например, путем выяснения, является ли клиент политически значимым лицом, проведения комплексной проверки клиентов или принятия мер по отслеживанию и возврату укрываемых активов.

В современных интернет-реалиях доступ общественности к финансовой отчетности представляет собой ценную возможность для краудсорсинга. Независимые наблюдатели, журналисты и другие организации, наряду с государственными чиновниками, проверяют декларации должностных лиц, нередко обнаруживая потенциальные нарушения и сведения, которые могут послужить поводом к возбуждению или подкреплению серьезных коррупционных расследований. Так, в 2009 году премьер-министр Хорватии был вынужден уйти в отставку после появления в СМИ сообщений, в которых ставился под сомнение источник его состояния; поводом для сообщений послужили фотографии, на которых его можно было видеть с дорогими часами, не указанными в его декларации об активах. Аналогичным образом, именно представители СМИ обнаружили в швейцарских банках счета, о которых министр финансов Франции не сообщил органам финансового надзора. Этот скандал не только привел к расследованию, а в конечном итоге к осуждению министра по обвинению в налоговых махинациях и отмывании денег, но и вызвал комплексную реформу французской системы декларирования активов государственных должностных лиц, которая впервые сделала эту информацию открытой для общественности. Иными словами, доступ общественности способствует подотчетности и усиливает роль раскрываемых сведений в выявлении и преследовании коррупционных деяний.

Несмотря на преимущества прозрачности, некоторые страны все еще не готовы сделать соответствующую информацию в равной степени доступной; лишь около половины стран, требующих представления отчетности, разрешают общественности доступ по закону, и еще меньше стран фактически предоставляет такой доступ на практике. Стандартным объяснением является защита конфиденциальности; еще одним доводом является опасение использования информации потенциальными ворами или вымогателями. Тем не менее, несомненно, можно найти правильный баланс между этими проблемами

и очевидными преимуществами публичного доступа. Перечислим несколько важных соображений:

- Публичный доступ не обязательно означает публикацию всего содержания деклараций, представляемых государственными должностными лицами. Наиболее конфиденциальные сведения, такие как номера банковских счетов, всегда сохраняются в тайне.
- Обеспечение публичного доступа может быть организовано различными способами с учетом специфики страны. Например, гласности могут предаваться только декларации высокопоставленных государственных чиновников.
- Повсеместно, включая правоприменительную практику, ширится признание того факта, что общественные интересы имеют приоритет над конфиденциальностью личной информации высокопоставленных должностных лиц.

Бенефициарная собственность

Выявление владельцев компаний и прочих юридических лиц, таких как трасты, является еще одним способом борьбы с незаконными финансовыми потоками. Исследование, проведенное Дамгаардом, Элкьяром и Йоханнесеном (2018), показало, что через компании-оболочки, не связанные с реальной экономической деятельностью, проходит 12 трлн долларов — почти 40 процентов всех прямых иностранных инвестиций (см. статью «Распространение инвестиций-призраков» в этом выпуске ФЭР). Хотя не все эти потоки являются незаконными, отсутствие информации о реальном лице, которое фактически владеет этими структурами, контролирует их и извлекает из них выгоду — так называемом бенефициарном владельце, — может быть использовано для сокрытия сомнительных сделок.

Международный стандарт по борьбе с отмыванием денег, принятый Целевой группой по финансовым мерам для борьбы с отмыванием денег (ФАТФ), участвующей в пресечении незаконных финансовых потоков, включает конкретные рекомендации по повышению прозрачности юридических лиц и их бенефициарной собственности. Основные сведения, обычно хранящиеся в реестрах компаний, такие как название компании, тип регистрации, правовой статус, адрес и список директоров, должны быть общедоступны. Информация о бенефициарной собственности должна быть всегда доступна компетентным органам, независимо от того, хранится ли она в реестре, в финансовых организациях или в самих компаниях. Основываясь на стандарте ФАТФ, другие важные международные усилия, в том числе осуществляемые Группой 20-ти и Глобальным форумом Организации экономического сотрудничества и развития, также направлены на повышение прозрачности бенефициарной собственности.

Однако на фоне продолжающегося ненадлежащего использования анонимных компаний в противозаконных целях ширятся призывы к правительствам активизиро-

вать работу и сделать следующий шаг — открыть общественности доступ к информации о бенефициарной собственности. Европейский союз прислушался к этим призывам и постановил, что государства-члены обязаны создать общедоступные реестры бенефициарной собственности начиная с 2020 года.

Публичный доступ имеет множество преимуществ. Он способствует проведению финансовыми организациями комплексной проверки клиентов. Он также позволяет общественности отслеживать и анализировать закупки товаров и услуг государственными органами (например, для того чтобы установить наличие связей между подрядчиками и должностными лицами), проверять финансовую отчетность, представляемую должностными лицами, а также позволяет подтверждать достоверность и своевременность информации, хранящейся в реестрах.

Некоторые страны, в том числе Соединенное Королевство и Дания, положили начало созданию государственных реестров бенефициарной собственности. Многие другие страны обязались сформировать такие реестры. Чтобы поставить во главу угла обеспечение прозрачности и открытости данных, учитывая при этом соображения конфиденциальности, следует уделить должное внимание предоставлению достаточной информации для установления личности бенефициарных владельцев без указания излишних деталей, а также созданию механизмов для получения в индивидуальном порядке освобождения от публикации данных, когда есть свидетельства серьезного риска насилия или запугивания.

Приказы о проверке по географическому признаку

Покупка и продажа недвижимости может представлять собой особенно эффективный способ перемещения, легализации и инвестирования незаконных доходов. Этому есть простое объяснение: крупные суммы могут быть легализованы или инвестированы в рамках одной сделки через корпоративную структуру, без указания личности бенефициарного владельца. Данный риск не ускользнул от внимания национальных органов, особенно в странах с развитыми и открытыми рынками недвижимости, для которых характерен быстрый рост цен.

Для преодоления этого риска и предусмотрены приказы о проверке по географическому признаку, используемые Министерством финансов США. В начале 2016 года действующая при министерстве Сеть по расследованию финансовых преступлений (FinCEN) издала временные приказы, предписывающие «определенным компаниям по страхованию правового титула в США установить личность физических лиц, стоящих за компаниями, через которые производится оплата наличными элитной жилой недвижимостью» в штатах Нью-Йорк и Флорида. Цель состояла в том, чтобы сорвать завесу секретности, скрывающую приобретение элитной недвижимости за наличные от имени подставных компаний и других юридических

лиц. Разумеется, секретность позволяет в одинаковой мере как защищать интересы законных субъектов, так и скрывать действия незаконных. Под действие приказов неизбежно попадут знаменитые личности или другие публичные лица, стремящиеся сохранить приемлемую степень конфиденциальности, но также это могут быть преступники, пытающиеся скрыть свои действия от правоохранительных органов.

Найденное FinCEN решение (которое в других странах можно применить к земельным кадастрам) состояло в том, чтобы установить требование о представлении информации о бенефициарной собственности правительству, но не широкой общественности. Это означает, что соответствующие органы США (и через них соответствующие органы других стран) имеют доступ к этим конфиденциальным данным, тогда как для целей преследования, домогательства, коммерческих предложений и акций протеста такая возможность исключена. По данным FinCEN, в 2017 году более 30 процентов покупок, о которых сообщалось в соответствии с приказами о проверке по географическому признаку, было совершено лицами, которые уже подозревались в участии в сомнительных сделках. Между тем FinCEN постоянно обновляет приказы и расширяет сферу их применения, чтобы охватить другие крупные города, при этом не нарушая без достаточных оснований конфиденциальность покупателей.

Налоговые данные

Согласно оценке, сделанной в 2011 году Сетью налогового правосудия, базирующейся в Соединенном Королевстве, в результате уклонения от налогов страны теряют более 3 трлн долларов в год. Из-за более низких налоговых поступлений сокращаются ресурсы, доступные для продуктивных целей, таких как строительство дорог, школ и больниц, что препятствует обеспечению устойчивого и всеобъемлющего роста. По этой причине национальные органы прилагают значительные усилия для борьбы с уклонением от налогов, в том числе путем проверки налоговых деклараций и обмена соответствующей информацией с другими странами.

Одно из редко используемых решений, обеспечивающих соблюдение налогового законодательства, заключается в предании гласности доходов и налоговых деклараций налогоплательщиков, как это делает Норвегия еще с 1863 года, а Пакистан начал делать, в несколько меньшей степени, 150 лет спустя. Неудивительно, что то, что обычно представляется как мера по повышению прозрачности, справедливости и подотчетности, также подвергается критике как вторжение в частную жизнь, провоцирующее зависть и «отслеживание зарплат» со стороны коллег и соседей. Действительно, 1 ноября, когда правительство Финляндии публикует данные о доходах и налоговых платежах граждан, известно как «национальный день зависти».

Чтобы содействовать решению проблемы конфиденциальности, в Норвегии желающие получить информацию обязаны регистрироваться в специальной системе, которая отслеживает произведенный поиск; налогоплательщики могут видеть, кто просматривал их данные, а для пользователей поиск ограничен 500 записями в месяц. Аналогичные меры контроля действуют в Швеции. Такие попытки добиться более сбалансированного соотношения прозрачности и конфиденциальности, возможно, достигли желаемого результата: после введения мер контроля число обоснованных запросов сократилось, в то время как представители СМИ, которые в некоторых случаях могут осуществлять поиск анонимно, продолжают выполнять важную следственную функцию, отвечающую общественным интересам.

Мощное оружие

Эти примеры показывают, что прозрачность является мощным оружием в борьбе с незаконными финансовыми потоками, отчасти потому, что позволяет журналистам, ученым и другим лицам анализировать большие объемы данных и сообщать о возможных нарушениях. Прозрачность также укрепляет доверие к институтам, повышает отчетность и может способствовать снижению восприятия коррупции в обществе. Вместе с тем не должны и не могут игнорироваться вопросы конфиденциальности. Отсутствие их решения может вызвать резкое неприятие инициатив по обеспечению прозрачности как со стороны активистов, действующих из лучших побуждений, так и со стороны лиц, цинично прикрывающихся принципами конфиденциальности для утаивания сомнительных сделок.

Не существует универсальной формулы для достижения идеального баланса между прозрачностью и конфиденциальностью, но имеются международные стандарты и широко применимые принципы передовой практики, которые могут служить руководством в этой работе. Соответствующие органы должны иметь беспрепятственный доступ к полной информации и должны стремиться обеспечить максимальную доступность информации общественности, избирая оптимальные подходы для ее адаптации к потребностям различных заинтересованных сторон, неразглашения определенных личных данных и противодействия поиску без веских оснований или анализу массивов данных в коммерческих целях.

Компромиссные варианты могут и должны использоваться для поиска решений, а не оправдания бездействия в вопросе незаконных финансовых потоков. **ФР**

ДЖЕЙ ПЕРСЕЛЛ и ИВАНА РОССИ — специалисты по финансовому сектору в Юридическом департаменте МВФ.

Литература:

Яник Дамгаард, Томас Элькьяр и Нильс Йоханнесен. 2018. «Снимаемая завесу». *Финансы и развитие* 55 (2).

ПРАВДА О ТЕМНОЙ СЕТИ

Предназначенная для защиты политических диссидентов, она также служит подпольной площадкой для незаконных операций

Адити Кумар и Эрик Розенбах

В конце 1990-х годов две исследовательские организации в Министерстве обороны США проводили работы по разработке обезличенной и зашифрованной сети, которая защищала бы секретные коммуникации между американскими шпионами. Эта тайная сеть должна была быть неизвестна и недоступна для обычных интернет-пользователей. И хотя первоначальная тайная задумка так и не была полностью реализована, некоторые из исследователей увидели другую возможность применения для этой разработки — запуск некоммерческой структуры, ориентированной на обеспечение анонимности борцов за права человека и неприкосновенность частной жизни.

Так появилась сеть Tor (сокращение от «The Onion Router»), имеющая много уровней шифрования, которые как «луковица» защищают передаваемую внутри нее информацию. Tor существует на самом дальнем крае интернета и служит базовой технологией для «темной сети» — множества скрытых сайтов, недоступных через обычный браузер и не индексируемых поисковыми системами, такими как Google. Браузер Tor (распространяемый бесплатно) — это все, что вам нужно, чтобы попасть в этот потаенный уголок в интернете, где во главе угла стоит кон-

фиденциальность. Радикальная анонимность, однако, отбрасывает длинную тень.

Правда о темной сети заключается в том, что она не только обеспечивает максимальную конфиденциальность и защиту от слежки со стороны авторитарных режимов, но и способствует развитию подпольного рынка, который изощренные преступники используют для торговли наркотиками, похищенными личными данными, детской порнографией и другими противозаконными продуктами и услугами. Для того чтобы «прижать» эту аморальную деятельность, требуется тесное сотрудничество между правоохранительными органами, финансовыми организациями и регуляторами по всему миру, учитывая тот факт, что в качестве основного платежа преступники используют неотслеживаемые криптовалюты.

Серые зоны

Сегодня в сети Tor насчитывается более 65 000 уникальных сетевых адресов с расширением «.onion». Фирма компьютерной безопасности Huperion Gray в своем исследовании 2018 года классифицировала около 10 процентов этих сайтов и обнаружила, что в основном они предлагают такие функции, как общение на форумах и в чатах, размещение файлов и изображений, а также торговые пло-



шадки для ведения коммерческой деятельности. Эти функциональные роли, особенно связанные с коммуникациями, могут использоваться множеством способов, которые считаются законными и правомерными в свободном обществе. Более того, проведенное в 2016 году компанией Terbitum Labs исследование, в котором были проанализированы 400 случайно выбранных сайтов с расширением «.onion», показало, что более половины всех доменов в темной сети на самом деле занимаются законной деятельностью.

Для людей, живущих в странах с репрессивными режимами, которые блокируют большую часть интернета или наказывают за политическое инакомыслие, темная сеть является единственным средством, обеспечивающим доступ к информации и защиту от преследований. В более свободных обществах она может быть критическим инструментом разоблачения и связи, который защищает людей от мести или осуждения на работе или внутри сообщества. Кроме того, она может просто обеспечивать конфиденциальность и анонимность для тех, кто с подозрением относится к тому, как корпорации и государственные органы отслеживают, используют и потенциально монетизируют их данные. Сегодня многие организации имеют скрытые веб-сайты в сети Tor, в том числе почти все крупные газеты, Фейсбук и даже Центральное разведывательное управление США (ЦРУ). Это связано с тем, что веб-сайт Tor демонстрирует приверженность защите личных данных (что для некоторых является важным символом). Например, газета *New York Times* и ЦРУ надеются облегчить общение с виртуаль-

ными информаторами, которые могут поделиться чувствительной информацией.

С другой стороны, те же конфиденциальность и анонимность, которые обеспечивают защиту от тиранов и направленной рекламы, одновременно делают темную сеть плацдармом для преступной деятельности. Среди наиболее распространенных видов противозаконной деятельности — торговля оружием, торговля наркотиками и обмен контентом, связанным с насильственной эксплуатацией (часто детей), таким как порнография и изображения насилия и других видов преступного обращения. Отдельные веб-сайты поддерживают риторику неонацистов, белых шовинистов и других экстремистских групп.

Соединение услуг темной сети с криптовалютами вызвало ожидания всплеска преступной деятельности. Десять лет назад неизвестный специалист по шифрованию (с особыми навыками по взлому паролей), использовавший псевдоним Сатоси Накамото, разработал первые в мире валюту и платежную сеть, которые не контролировались каким-либо национальным правительством: Биткойн. Первоначально являвшийся нишевым средством расчетов для технологического сообщества, в 2011 году Биткойн стал излюбленной валютой наркоторговцев, проводящих свои сделки на сайте в темной сети, известном как Silk Road. За последние пять лет в результате такого сочетания зашифрованной сети, скрытой от большей части мира, и валюты совершения операций, которую правоохранительным органам практически невозможно отследить, появилась небольшая, но значительная торговая площадка для незаконных продавцов, предлагающих запрещенные товары.



Из почти 200 доменов, классифицированных Terbium Labs как незаконные, более 75 процентов, похоже, являются торговыми площадками. Многие из них существуют за счет Биткойна и других криптовалют, таких как Монеро. Рекреационные и фармацевтические наркотические препараты являются наиболее популярными продуктами, за которыми следуют украденные и поддельные документы, такие как удостоверения личности, кредитные карты и банковские учетные данные. Некоторые сайты предлагают услуги по взлому и совершению технологических преступлений, включая вредоносные программы, распределенные атаки на отказ в обслуживании и взлом по запросу. Многие предлагают комбинации этих и других продуктов, в том числе порнографию и контрафакт.

Хотя серьезный характер и быстрый рост незаконных операций в темной сети должны беспокоить правительства и глобальные финансовые организации, общая доля торговых операций, совершаемых в темной сети, ничтожна в масштабах глобальной незаконной торговли. Недавний отчет ведущей аналитической компании Chainalysis, занимающейся криптоплатежами, показывает, что объем совершаемых в Биткойнах операций в темной сети вырос примерно с 250 миллионов долларов в 2012 году до 872 миллионов долларов в 2018 году. Компания прогнозирует, что объем совершаемых в Биткойнах операций в темной сети превысит 1 миллиард долларов в 2019 году. Если это произойдет, то будет установлен рекорд для незаконных операций на этой площадке. В отчете также отмечается, что доля совершаемых в Биткойнах операций, связанных с незаконными сделками, сократилась на 6 процентов с 2012 года и теперь составляет менее 1 процента всех расчетов, совершаемых с использованием Биткойнов. В еще более широком плане, по оценкам Организации Объединенных Наций, объем отмывания денег во всем мире за один год равен от 2 до 5 процентов мирового ВВП, то есть от 1,6 триллиона до 4 триллионов долларов.

Несмотря на то, что общий экономический объем незаконной деятельности в темной сети остается относительно небольшим, многие из наиболее опасных для общества

угроз сегодня скрываются в тени сети Тог которая, таким образом, заслуживает особенного внимания международных регуляторов, финансовых организаций и правоохранительных органов.

Слежка за тенью

Защита политических диссидентов, борцов за неприкосновенность частной жизни и разоблачителей не должна осуществляться за счет расширения возможностей растлителей детей, торговцев оружием и наркочаронов. В этом заключается задача для регуляторов и правоохранительных органов: разработать подходы, которые бы обеспечивали защиту либеральных принципов в эпоху информационного контроля, одновременно выявляя и искореняя наиболее злонамеренную деятельность в темной сети. За последние несколько лет международное сообщество добилось значительных успехов в решении этих проблем посредством совершенствования обмена информацией, оттачивания технических возможностей правоохранительных органов по пресечению работы главных незаконных торговых площадок, а также регулирования операций, совершаемых с использованием криптовалют.

Борьба с самыми аморальными видами деятельности в темной сети начинается с улучшения информационного обмена между правоохранительными органами и финансовыми организациями. Международное сотрудничество является обязательным, учитывая глобальный характер темной сети. В 2018–2019 годах Интерпол и Европейский союз объединили работу правоохранительных органов из 19 стран для выявления 247 целей, представляющих особую важность, и провели обмен оперативными разведывательными данными, необходимыми для обеспечения соблюдения законов. Результаты обнадеживают: только в этом году эти усилия позволили членам данной группы произвести аресты и закрыть 50 незаконных сайтов в темной сети, а том числе две крупнейшие площадки для торговли наркотиками — Wall Street Market и Valhalla.

Рост числа нелегальных операций в темной сети также побудил многие государства по всему миру попытаться пресечь преступную деятельность за счет укрепления воз-

возможностей национальных правоохранительных органов, таких как Федеральное бюро расследований США (ФБР). Например, ФБР, как сообщается, проводило операции, которые позволяли ему «деанонимизировать» серверы Tor. ФБР добивается этого с помощью установки в сети узлов, которые позволяют ведомству видеть личные данные и местоположение некоторых незаконных веб-страниц, размещенных в сети Tor. Первой значительной операцией ФБР стало закрытие в 2014 году веб-сайта Silk Road 2.0, который являлся главной незаконной торговой площадкой в темной сети. В ходе расследования было установлено, что в течение двух с половиной лет своей деятельности сайт использовался несколькими тысячами наркодилеров и других противозаконных торговцев для продажи сотен килограммов запрещенных наркотиков и других незаконных товаров и услуг более чем 100 000 покупателей. Сайт использовался для отмывания сотен миллионов долларов, полученных от этих противозаконных сделок. В общей сложности через сайт прошли продажи на сумму более 9,5 миллионов в биткойнах, что в то время равнялось примерно 1,2 миллиарда долларов. AlphaBay и Hansa market, два крупнейших продолжателя портала продажи наркотиков Silk Road, были закрыты в 2017 году.

Возможности правоохранительных органов в темной сети продолжили расти, примером чему является недавняя голландская операция по перехвату управления страницей ведущего торговца в темной сети, анонимного ведения ее течение месяца, а затем использования собранной информации для пресечения работы десятков других торговцев в темной сети.

Потребность в новых нормах регулирования

В дополнение к проведению операций по закрытию сайтов, государства и международные организации пытаются напрямую регулировать криптовалюты, которые обеспечивают работу торговых площадок в темной сети. Например, в июне 2019 года Группа разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (ФАТФ) выпустила руководство, которое призывает компании, обрабатывающие

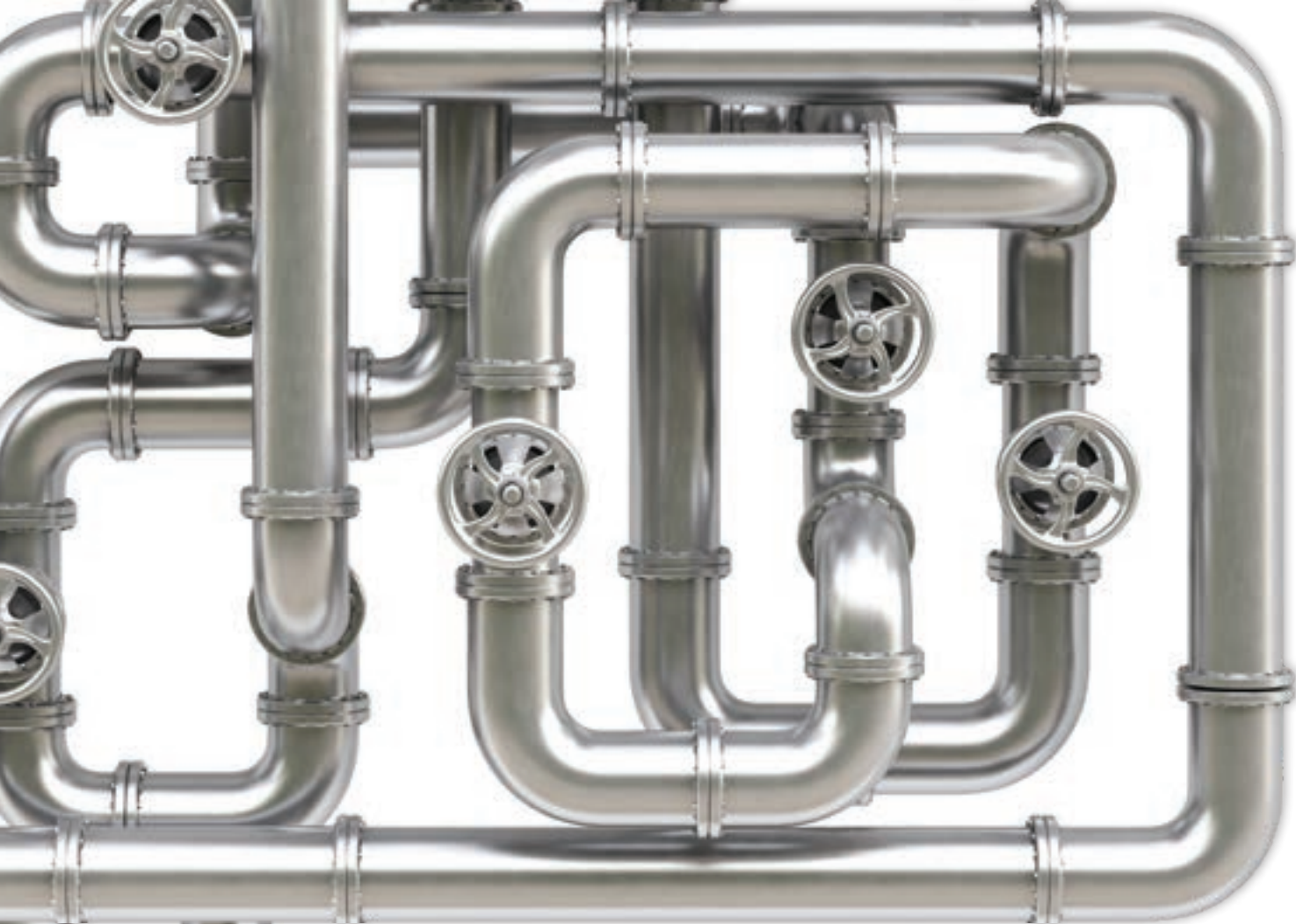
переводы средств в криптовалютах, идентифицировать как отправителя, так и получателя переводов.

Руководство следует рекомендации саммита Группы 20-ти 2018 года, в которой руководители государств-членов попросили международные регулирующие органы рассмотреть варианты политических мер реагирования в отношении криптоактивов, в частности, связанные с принципом «знай своего клиента», борьбой с отмыванием денег и противодействием финансированию терроризма. Исходная экосистема бирж, кошельков и других посредников в проведении криптоплатежей совсем не обладает необходимой инфраструктурой для внедрения стандартов по аналогии с финансовым сектором, но надзорные органы должны начать закладывать основу для более тщательного изучения этого вопроса. Предстоящий запуск криптовалюты Фейсбука под названием Libra только добавит актуальности этой задаче, поскольку барьеры для перехода на виртуальные активы почти 2 миллиардов пользователей Фейсбук окажутся весьма низкими.

Тонкая грань

Авторитарные режимы будут продолжать предпринимать усилия по блокированию доступа к темной сети и пресечению угроз своей легитимности, которые она создает, надевая силой диссидентов и активистов. В свете такой опасности естественной реакцией либеральных гражданских обществ будет выступление за то, чтобы Тор оставался за пределами контроля и политики в интересах защиты свободы слова и частной жизни. Реальность темной сети намного сложнее, она требует от надзорных и правоохранительных органов тонкого подхода, чтобы пресекать деятельность, считающуюся в свободном обществе незаконной и аморальной, при этом обеспечивая защиту вполне реальных преимуществ обезличенной сети. **ФР**

АДИТИ КУМАР — исполнительный директор Центра науки и международных отношений Белфера в Гарвардской школе управления им. Джона Ф. Кеннеди. **ЭРИК РОЗЕНБАХ** — содиректор Центра Белфера, бывший помощник министра обороны США по вопросам глобальной безопасности.



Цена коррупции

Взятничество приводит не только к потере налоговых поступлений, но и к негативным социальным последствиям

Паоло Мауро, Пауло Медас и Жан-Марк Фурнье

В 2013 году бразильские следователи, которые вели вполне рядовое дело об отмывании денег, вышли на нечто значительно большее: схему взятничества и сговора при организации торгов с участием контролируемого государством нефтяного гиганта Petrobras. В результате «Операции автомойка», как стали называть это расследование, выяснилось, что ряд крупнейших строительных и инженеринговых компаний Бразилии на протяжении нескольких лет давал взятки на миллиарды долларов за получение выгодных контрактов от Petrobras. В скандале оказались замешаны десятки чиновников и политиков.

Разумеется, такие темные дела происходят не только в странах с формирующейся рыночной экономикой вроде Бразилии. Взять хотя бы яркий пример из 1970-х годов, когда некоторых политиков в Японии уличили в получении взяток в обмен на одобрение контрактов на поставку американских военных самолетов. Этот скандал стал одной из причин принятия закона, запрещающего американским компаниям давать взятки за рубежом. Но где бы она ни появлялась, коррупция, или злоупотребление служебным положением для получения частной выгоды, искажает деятельность государства и в конечном итоге негативно влияет на экономический рост и на уровень жизни людей.

В зависимости от своих масштабов коррупция может оказывать резко отрицательное влияние на государственные финансы: правительства недополучают налоговые поступления и переплачивают за товары и услуги и за инвестиционные проекты. Однако издержки от коррупции не ограничиваются денежными потерями: искажения в приоритетах расходов подрывают способность государства обеспечивать устойчивый и всеобъемлющий рост. Они отвлекают ресурсы государства от образования, здравоохранения и эффективной инфраструктуры — именно тех видов инвестиций, которые могут увеличивать результативность экономики и повышать уровень жизни для всех.

Снижение уровня доверия общества

Как именно коррупция ограничивает доходы? Во-первых, она может ослаблять способность правительств собирать налоги справедливо и эффективно. Коррумпированные законодатели могут за взятки вводить налоговые льготы или иные лазейки, сокращая доходный потенциал. А чем сложнее и непрозрачнее налоговая система, тем проще чиновникам при ее применении действовать по своему усмотрению и требовать взятки и откаты за положительное решение вопросов. Только один пример: в описанном газетой *New York Times* случае 1996 года муниципальные служащие обвинялись в получении взяток за то, что они оформляли неуплаченные налоги как уплаченные. В более широком плане искажение налогового законодательства и коррумпированность налоговых чиновников снижают общественное доверие к государственным институтам, ослабляя желание граждан платить налоги.

Обуздание коррупции может приносить значительные фискальные дивиденды. Наши исследования показывают, что страны, считающиеся менее коррумпированными, получают более высокие доходы; наименее коррумпированные правительства собирают на 4 процента ВВП больше налогов, чем страны с аналогичным уровнем экономического развития, но с самыми высокими уровнями коррупции. Некоторые страны на протяжении последних двух десятилетий добились реальных успехов, и если бы все государства смогли обуздать коррупцию таким же образом, они могли бы получить 1 триллион долларов США дополнительных налоговых доходов, или 1,25 процента мирового ВВП.

Горячие точки

Хотя коррупция может происходить практически повсюду, в некоторых «горячих точках» она особенно распространена. Одна из таких областей — добыча природных ресурсов, особенно нефтяная и горнодобывающая промышленность. Сверхприбыли, связанные с добычей, создают мощные стимулы для взяточничества или даже для захвата государственных институтов, когда меры политики и законы подпадают под влияние коррупционных практик с целью установления контроля над природными богатствами страны. На самом деле, богатые природными ресурсами страны обычно и более коррумпированы, поскольку

при эксплуатации своих природных богатств им приходится действовать через ослабленные институты и в условиях низкой подотчетности.

Коррупция также распространена среди государственных предприятий, менеджмент которых может находиться под неправомерным влиянием со стороны госслужащих и избираемых чиновников. В результате госпредприятия в таких жизненно важных отраслях, как энергетика, ЖКХ и транспорт, в более коррумпированных странах менее рентабельны и эффективны. Несколько получивших широкую огласку антикоррупционных расследований с участием подобных фирм, включая дела Petrobras в Бразилии, Elf Aquitaine (до ее приватизации) во Франции, а также Eskom и Transnet в ЮАР, продемонстрировали риски, связанные со злоупотреблением государственными ресурсами. Более того, исследования показывают, что коррупция является одной из главных причин обычно более высокой производительности частных компаний по сравнению с государственными. Примечательно, что в странах с пониженным уровнем коррупции тип собственности имеет гораздо меньшее значение для объяснения разницы в эффективности между фирмами (Baum et al., готовится к публикации).

Еще одной «горячей точкой» являются государственные закупки товаров и услуг, отчасти из-за крупных объемов расходуемых средств; госзакупки в среднем составляют 13 процентов ВВП в государствах-членах Организации экономического сотрудничества и развития, в которую входят 36 стран с развитой экономикой. Особенно уязвимы закупки, связанные с государственными инвестициями, так как крупные проекты часто имеют уникальные характеристики, что усложняет сопоставление расходов и упрощает сокрытие взяток и завышение расходов.

Именно поэтому масштабная коррупция обычно бывает связана со сложными и дорогими проектами, такими как строительство и поставки военного снаряжения. По сравнению с ними получать взятки с зарплат учителей или медиков сложнее. В результате расходы на образование и здравоохранение в странах с высоким уровнем коррупции обычно бывают ниже, что приводит к сокращению перспектив для роста производительности труда и повышения уровня жизни. Среди стран с низким доходом доля бюджета, выделяемая на образование и здравоохранение, в более коррумпированных странах на треть ниже (см. график на следующей странице).

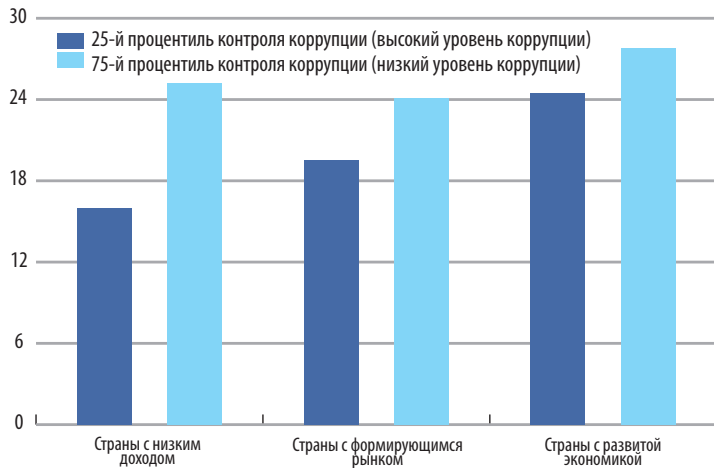
В связи с этим нет ничего удивительного в том, что результаты экзаменов в странах с повышенным уровнем коррупции обычно бывают хуже. Хотя учащиеся в странах с высоким уровнем коррупции могут проводить в классе столько же времени, сколько и учащиеся в других странах, качество обучения у них ниже. И дело здесь не только в сокращенных расходах на образование. В некоторых странах доступ к работе учителя в государственной школе обеспечивается взятками или личными связями. Отсутствие учителей на рабочих местах представляет собой широко распространенную форму мелкой коррупции в некоторых



Смещение приоритетов

Государственные расходы на образование и здравоохранение ниже в странах с более высоким уровнем коррупции

(В процентах совокупных расходов)



Источники: МВФ, «Статистика государственных финансов»; оценки персонала МВФ.

Примечание. Данные за 2016 год.

странах с развивающейся экономикой, и в одном из исследований в Бразилии делается вывод о том, что там, где федеральные трансферты органам местного самоуправления на цели образования частично теряются из-за коррупции, процент не закончивших образование выше, а результаты экзаменов — хуже.

Успех Грузии

Сокращение коррупции — непростая задача, но ее решение может принести существенные выгоды. Страны, которым удалось значительно сократить масштабы коррупции, вознаграждаются ростом налоговых поступлений. Именно так произошло в Грузии, где в 2003 году новое правительство запустило активную кампанию по снижению очень высоких уровней коррупции. Результат: за пять лет налоговые поступления увеличились с 12 до 25 процентов ВВП, несмотря на снижение налоговых ставок.

Успех Грузии отражает новую культуру налоговой дисциплины: доля граждан, считающих, что жульничать нельзя никогда, подскочила с примерно 50 процентов до почти 80 процентов. Улучшения в оказании услуг, включая снижение уровня преступности и сокращение массовых отключений электричества, а также возобновление доверия к государству повысили желание людей платить налоги. Рост доходов также позволил правительству выплатить

накопившуюся задолженность по зарплатам и пенсиям, что еще более укрепило доверие к нему.

Как лучше всего бороться с коррупцией? Крупномасштабные политические изменения порой открывают возможности для амбициозных реформ и быстрых улучшений, таких как в Грузии. Но в большинстве случаев продвижение вперед скорее всего будет постепенным. Успех требует политической воли, настойчивости и приверженности постоянному совершенствованию институтов на протяжении многих лет. Чтобы лучше понять институциональные характеристики, важные для повышения добросовестности и подотчетности, мы изучили большую выборку стран. Результатом нашего анализа стало несколько конкретных уроков для разработчиков политики.

- *Шансы на успех выше, когда страны совершенствуют сразу несколько взаимосвязанных институтов для борьбы с коррупцией.* Начинать следует с областей повышенного риска, таких как госзакупки, администрирование доходов и управление полезными ископаемыми, а также с введения эффективных мер внутреннего контроля. Система управления государственными финансами также требует профессиональной и этичной государственной службы в качестве основной опоры. Руководители министерств, ведомств и государственных предприятий должны поощрять этичное поведение, задавая четкий тон на самом вершине.
- *Правительствам необходимо не отставать от развития технологий и появления новых возможностей для нарушений.* Наш анализ показывает, что, когда правительства инвестируют в информационные и коммуникационные технологии и повышается прозрачность, возможностей вымогать взятки становится меньше. Например, в Чили и Корее электронные системы закупок стали мощными инструментами повышения прозрачности и снижения коррупции.
- *Повышение прозрачности и свободная пресса способствуют улучшению подотчетности.* Колумбия, Коста-Рика и Парагвай используют онлайн-платформу, позволяющую гражданам наблюдать за физическими и финансовыми аспектами реализации инвестиционных проектов. Наш межстрановой анализ показывает, что свободная пресса повышает эффективность фискальной прозрачности в борьбе с коррупцией. Недостаточно просто публиковать данные; их надо широко распространять и объяснять. В Бразилии публикация результатов аудиторских проверок повлияла на перевыборные перспективы чиновников, заподозренных в злоупотреблении государственными средствами, причем воздействие было сильнее в районах, в которых есть радиостанции.

Помимо усилий отдельных стран по укреплению национальных институтов, важнейшую роль играет и междуна-

Коррупция приводит к утечкам в многочисленных точках при обороте средств в госсекторе.



родное сотрудничество. Более 40 государств ввели уголовное наказание для своих компаний за дачу взяток с целью получения заказов за рубежом. Страны также могут активно бороться с отмыванием денег и пресекать международные возможности для сокрытия средств коррупционного происхождения в непрозрачных финансовых центрах.

Сокращение коррупции может казаться обескураживающе сложной задачей, однако решать ее необходимо для восстановления общественного доверия к государству. Борьба с коррупцией со временем может также принести значительные экономические и социальные дивиденды. А начинается она с политической воли на национальном уровне, постоянного укрепления институтов для повыше-

ния добросовестности и подотчетности и с глобального взаимодействия. **ФР**

ПАОЛО МАУРО — заместитель директора, **ПАУЛО МЕДАС** — заместитель начальника отдела и **ЖАН-МАРК ФУРНЬЕ** — экономист (все из Департамента по бюджетным вопросам МВФ). Эта статья основана на материале главы 2 «Обуздание коррупции» в *Бюджетном вестнике* МВФ за апрель 2019 года.

Литература:

Baum, A., C. Hackney, P. Medas, and M. Sy. Forthcoming, "Governance and SOEs: How Costly Is Corruption?" IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.



588

529

548

88

ИСКУССТВО ОТМЫВАНИЯ ДЕНЕГ

Слабо регулируемый рынок искусства изобилует возможностями отмывания
незаконных денежных средств

Том Мэшберг

Мэттью Грин вырос в головокружительном мире изобразительных искусств, с отрочества окруженный работами старых мастеров и импрессионистов. Его отец, Ричард, владелец двух самых прославленных галерей Лондона, имел дело с такими легендарными именами, как Пикассо, Констебл, Шагал и Брейгель. В возрасте 51 года Мэттью Грин готовился возглавить семейный бизнес, чтобы его отец мог посвятить себя новым увлечениям.

Но в конце 2017 года, по словам американских прокуроров, Грин связался с владельцами расположенной на Маврикии инвестиционной компании Beaufort Securities, которая занималась мошенничеством, манипулированием ценами акций и отмыванием денег. Владелец Beaufort не составляло труда надувать инвесторов, продавая им ничего не стоящие ценные бумаги. Труднее было создать видимость для органов регулирования, что несправедно полученная прибыль является законной. В прошлом Beaufort делала это, депонируя деньги под вымышленными именами в офшорных банках, а потом постепенно вводя их в глобальную банковскую систему. Компания также применяла проверенный временем прием с покупкой недвижимости и ее быстрой продажей, зачастую в убыток, чтобы конвертировать незаконные доходы в активы, о которых можно отчитаться как о результате имущественной сделки.

Теперь субъекты отмывания денег, такие как Beaufort, искали менее очевидные способы отмывать свои денежные средства, а Мэттью Грин умел торговать произведениями искусства, имеющими многомиллионную стоимость. Когда в конце 2017 года с Грином связались с целью стовора представители Beaufort (одним из которых в действительности был внедрившийся в Beaufort американский федеральный агент под прикрытием), Грин якобы сказал, что примет 6,7 млн фунтов стерлингов (в то время примерно 9 млн долл.), которые, о чем ему было известно, представляли собой доходы от мошенничества с ценными бумагами, в обмен на картину «Персонажи» Пикассо 1965 года. Грин оформит фальсифицированные документы о праве собственности, в которых будет указано, что произведение продано, в то время как Пикассо будет

Сотрудники переносят картину «Красный череп» 1982 года Жана-Мишеля Баския.



ФОТО: GETTYIMAGES / JACK TAYLOR / STRINGER

Рынок искусства является идеальной площадкой для отмывания денег.

припрятан. Позже он симулирует его обратную покупку у своих сообщников по более низкой цене и оставит себе 5–10 процентов отмываемых денежных средств.

«Искусство является весьма привлекательным способом отмывания денег, — говорит бывший американский прокурор Питер Б. Харди, который сейчас консультирует корпорации и отрасли по соблюдению требований о противодействии отмыванию денег. — Его можно скрывать или провозить контрабандным путем, операции часто являются конфиденциальными, а цены бывают субъективными и спекулятивными — и чрезвычайно высокими».

После множества недавних случаев в США и Европе набирает темпы кампания по пресечению незаконных сделок с предметами искусства и старины. Законный рынок искусства сам по себе огромен: в конце 2018 года

он оценивался в 67,4 млрд долларов в мировом масштабе. Согласно данным Управления Организации Объединенных Наций по наркотикам и преступности, подпольный рынок искусства, включающий кражи, подделки, незаконный ввоз и организованные ограбления, может приносить до 6 млрд долларов ежегодно. Доля, связанная с отмыванием денег и прочими финансовыми преступлениями, составляет порядка 3 млрд долл.

Для Грина игры в темное искусство отмывания денег закончилось плачевно. В США ему предъявлены обвинения по шести эпизодам попытки отмывания денег, а его галерея в районе Мейфэр в Лондоне признана неплатежеспособной британскими органами регулирования. Хотя Грин не считается скрывающимся от правосудия, в протоколах суда указано, что американские прокуроры сообщили о его обвинительном заключении и ордере на арест правоохранительным органам Соединенного Королевства, Венгрии, Сент-Винсента и Гренадин и Маврикия. Ему также предписано сдать картину Пикассо. Тактику, которую использовали Грин и другие, обвиненные по схеме с Пикассо, по-прежнему

легко повторить, по крайней мере пока. Грин использовал лазейку в нормативных положениях, которую американские и европейские законодатели изо всех сил пытаются устранить. В отличие от банков, компаний по страхованию жизни, казино, обменных бюро и даже дилеров драгоценных металлов, аукционные дома и продавцы предметов искусства не обязаны сообщать о крупных денежных операциях в регулирующий орган. Более того, дилеры могут сохранять анонимность покупателей и продавцов. И, в отличие от американских компаний, имеющих дело с крупными суммами денежных средств, они не должны представлять в Министерство финансов США так называемые отчеты о подозрительной деятельности, если у них есть сомнения относительно происхождения денег, которые им платят.

Законопроект в Конгрессе

По закону «О предотвращении незаконной торговли предметами искусства и старины», который находится на рассмотрении в Конгрессе, правительство США обяжет «дилеров предметов искусства и старины» принимать программы противодействия отмыванию денег, вести учет покупок за наличные деньги и сообщать в федеральные органы регулирования о подозрительной деятельности и операциях, превышающих 10 000 долларов. Кроме того, арт-индустрию обяжут проверять прошлое клиентов и рассматривать покупки и продажи на предмет того, что деньги могли быть получены нечестным путем.

В Европейском союзе по его Пятой директиве о противодействии отмыванию денег компании в сфере искусства будут обязаны усилить меры по проверке клиентов и выявлять, «насколько это разумно возможно», цель всех крупных, необычно сложных или тайных операций.

По мнению многих арт-дилеров, правовые изменения в США и Европейском союзе лишат продавцов важного коммерческого преимущества — возможности предложить клиентам анонимность и сохранить непрозрачность рынка искусства. В прошлые годы, когда рынок изящных искусств считался более благородным занятием, официальные органы не были по-настоящему склонны контролировать его так же усиленно, как банковские или брокерские сделки. Примерно за прошедшее десятилетие все изменилось из-за огромных сумм денег, которые вкладываются в коллекционирование предметов искусства, и все большего внимания, которое уделяется пресечению подпольной торговли награбленными и контрабандными артефактами из стран, охваченных войной.

Сейчас правоохранители и даже некоторые компании, торгующие предметами искусства, говорят, что чрез-

мерная секретность стала недостатком, поскольку все больше и больше субъектов отмывания денег обнаруживают, что рынок искусства можно использовать как удобный канал. Как отмечали ФБР и Интерпол, «по сравнению с другими торговыми секторами, рынку искусства присущ повышенный риск воздействия сомнительной финансовой практики», потому что «объем операций, вызывающих вопросы с юридической точки зрения, заметно больше, чем на других глобальных рынках».

В обвинении, предъявленном Мэттью Грину и его сообщникам, даже приводится аудиозапись беседы, сделанная агентом под прикрытием, в которой Грин якобы похвалается, что «торговля искусством — единственный рынок, который так мало регулируется». По словам Грина, клиент «даже может купить предмет искусства под вымышленным именем без последствий».

«Безусловно, правоохранительными органами раскрывалось бы больше случаев, связанных с произведениями искусства и отмыванием денег, если бы дилеры предметов искусства и старины были включены в перечень компаний, по закону обязанных сообщать о подозрительных платежах, — говорит бывший американский прокурор, эксперт по законодательству о предметах искусства и старины Рик Ст. Хилэр. — Пока это никак не регламентируется».

По словам сторонников расширения регулирования, они хотят только того, чтобы в отношении торговли изящным искусством, культурными ценностями и древними артефактами действовали те же финансовые положения, с которыми имеют дело банки и прочие секторы.

«Рынок искусства является идеальной площадкой для отмывания денег», — говорит Томас Крист, член правления Базельского института по управлению, швейцарской некоммерческой организации, которая предложила стандарты противодействия отмыванию денег в отношении операторов рынка искусства. Он добавил: «Мы должны требовать четкой прозрачности, откуда получены деньги и куда они направляются».

Индустрия искусства против

Неудивительно, что арт-индустрия сопротивляется регулированию. Некоторые секторы утверждают, что примеры действительного отмывания денег путем торговли предметами искусства имеют место редко или преувеличиваются правоохранительными органами, которые стремятся к сенсационным заголовкам. Другие, как, например, Международная конфедерация ассоциаций арт-дилеров и антикваров, говорят, что требования о сообщении данных слишком обременительны для мелких участников рынка искусства.

На прошлогодней конференции по проблеме отмывания денег Джеймс МакЭндрю, бывший специальный агент Министерства внутренней безопасности, который сейчас лоббирует интересы дилеров и коллекционеров, говорил, что «ни одному арт-дилеру и коллекционеру не предъявлены обвинения в отмывании денег с помощью предметов искусства. Идея о том, что аукционы порочны или являются злом, возмутительна, потому что это не доказано». Питер Томпа, директор Альянса по глобальному наследию, поддерживающего торговцев монетами и отрасль драгоценных металлов в слитках, предупреждал, что многие представители этой профессии уйдут с рынка, поскольку внедрение новых стандартов будет слишком дорогостоящим.

А Комитет по культурной политике, представляющий крупных и малых арт-дилеров и покупателей предметов искусства в США, заявил, что «практически невозможно использовать предметы искусства для отмывания денег, особенно антиквариат и предметы старины, потому что искусство продается медленно, а покупателями обычно являются коллекционеры», а не преступники, желающие заключить быструю сделку, чтобы «легитимировать» сомнительные деньги.

Но, по словам сторонников, заоблачные цены, которые назначаются на произведения искусства даже художников «второго эшелона», не оставляют им иного выбора, кроме как установить ограничения на уязвимую отрасль во времена, когда наркобароны, нефтяные олигархи и казнокрады разного толка очень хотят превратить свои грязные деньги в чистый или взаимозаменяемый актив. Пока такая возможность у них есть, и происходит достаточно судебных процессов об отмывании денег, поэтому для такой обеспокоенности есть основания.

Например, дело 2014 года, известное как *США против Рональда Белсиано и других*, касалось как распространения марихуаны, так и сговора об отмывании прибыли с использованием произведений искусства. Полиция изъяла более 4 млн долларов наличными и конфисковала приблизительно 125 фунтов марихуаны и 33 картины стоимостью более 619 000 долларов со склада в Пенсильвании. По сообщениям прокуратуры, наркодилеры получали произведения искусства вместо денежных средств после того, как им обещали, что они смогут продать их обратно за отмывные деньги, когда арт-дилеры скроют эти операции в своей отчетности. В 2015 году Белсиано приговорили к пяти годам тюрьмы.

По другому резонансному делу бразильского финансиста обвиняли в растрате миллионов своего банка и попытке отмывания денег путем приобретения дорогих предметов искусства, в частности, картины «*Ганни-*

бал» (1981 года) Жана-Мишеля Баския. Согласно данным федеральных прокуроров Нью-Йорка, финансист Эдмар Сид Феррейра пытался ввезти контрабандным путем в США Баския и примерно 90 других ценных произведений искусства по документам, в которых стоимость каждого предмета декларировалась в размере 100 долларов. Хотя в 2006 году он был осужден и приговорен к 21 году тюрьмы, из-за апелляций и запутанности судебной системы США смогли вернуть произведения в Бразилию лишь в 2017 году.

А мелкие махинации имеют место ежедневно. Индийские должностные лица, например, сообщают, что предметы старины, награбленные в отдаленных храмах и гробницах, используются как средство обмена валют. Эти предметы отправляются дилерам в САР Гонконг или Бангкоке, часто ложно указанные в декларациях как копии стоимостью несколько рупий. Коллекционеры и торговцы готовы заплатить тысячи долларов за эти реликвии, которые прибывают с фальшивыми документами, свидетельствующими об их законной покупке. Дилеры получают часть барыша и проводят остальные деньги обратно через нерегулируемые небанковские финансовые компании преступным группировкам в Индии.

Дебора Лер, председатель Antiquities Coalition, организации по борьбе с торговлей артефактами, расположенной в Вашингтоне, округ Колумбия, предостерегает, что террористические группы уже используют индустрию предметов искусства и старины для привлечения средств путем разграбления древних памятников культуры и продажи через посредников награбленного товара. «Важнейшим приоритетом является закрытие рынка США для незаконных предметов старины и поощрение при этом ответственной торговой практики», — говорит она.

Учитывая, что в каталогах аукционных домов по более чем 70–90 процентам позиций ценных предметов старины приводится лишь скудная информация о продавцах, компаниям, торгующим предметами искусства, имеет смысл смириться с неизбежным и двигаться в направлении большей прозрачности и надлежащих проверок, как говорит бывший прокурор Харди. Предлагаемые положения, по его словам, всего лишь закрепят в законе меры, которые в принципе следует принимать арт-дилерам, чтобы не допустить преступного деяния.

«Иногда, — говорит он, — происхождение средств бывает важнее происхождения предмета искусства». **ФР**

ТОМ МЭШБЕРГ — опытный журналист, который пишет о преступлениях, связанных с предметами искусства и старины, для *New York Times* и других изданий.



СКОРЕЕ ПЕСОК, ЧЕМ МАСЛО

Африка к югу от Сахары выиграет от сокращения коррупции больше, чем какой-либо другой регион

Нельсон Собриньо и Вимал Такур

Новая волна лидеров в Африке к югу от Сахары вновь подтверждает приверженность борьбе с коррупцией. Эта тенденция отражает признание того, что надлежащее управление играет важнейшую роль в содействии росту и экономическому развитию. На этом континенте, богатом природными ресурсами, связь между ростом и управлением особенно сильна, и с экономической точки зрения люди выиграют от сокращения коррупции больше, чем где-либо еще в мире.

Как показывают наши исследования, дивиденды от надлежащего управления в случае стран Африки к югу от Сахары вдвое–втрое выше, чем в средней стране остального мира, даже в регионах, которые, как считается, имеют столь же слабое управление. Улучшение управления в Африке к югу от Сахары до среднемирового может повы-

сить ВВП на душу населения, по оценкам, на 1–2 процентных пункта в год.

Низкий уровень коррупции и надлежащее управление, конечно, не единственные движущие силы роста. Некоторые страны, управление в которых воспринимается как неэффективное, пережили эпизоды уверенного роста в результате других факторов, например, обеспеченности природными ресурсами. В других случаях страны с надлежащим управлением не обязательно испытывают уверенный рост. Но, как мы обнаруживаем, коррупция ослабляет экономический рост, будучи скорее песком, чем маслом в экономическом двигателе.

Системы управления в мире существенно различаются, при этом большинство развивающихся регионов имеет неудовлетворительные показатели. Например, Африка

к югу от Сахары: только 2 из 30 стран этого региона, включенные в индекс управления 2017 года «Международного справочника по страновым рискам», получили оценки выше средней для остального мира (см. рисунок).

Правительства некоторых африканских стран уже демонстрируют четкую приверженность борьбе с коррупцией и совершенствованию управления. Например, во время эпизода так называемой «узурпации государства» в Южной Африке различные сегменты государственного аппарата и институтов были подчинены небольшой группе лиц. С 2018 года правительство ведет решительную борьбу с целью устранения нанесенного ущерба путем улучшения закупок, противодействия контрабанде и восстановления потенциала важнейших институтов, таких как налоговый орган и антикоррупционное ведомство.

Аналогичным образом, в Анголе из фонда национального благосостояния пропали миллиарды долларов. Эти деньги были выведены нечистооплатным финансовым менеджером при участии других лиц путем сложных финансовых операций через офшорные финансовые центры и инвестированы в предприятия, созданные в личных интересах. Новое правительство Анголы, пришедшее к власти после выборов в 2017 году, сменило администрацию фонда и начало расследование в отношении прежнего руководства. Средства фонда удалось вернуть, и теперь они вновь инвестируются на благо народа Анголы.

В других случаях, однако, все еще не изжиты негативные процессы, такие как откаты при распределении неконкурентных нефтяных и газовых контрактов и экспроприация частных активов, что подрывает неприкосновенность прав собственности и верховенство закона и имеет пагубные последствия для инвестиций и роста. В некоторых случаях независимость центральных банков ставится под угрозу из-за действий политиков, ищущих удобные решения для финансирования бюджета и ускорения роста за счет смягчения денежно-кредитной политики вместо проведения реформ.

Совершенствовать управление трудно, поскольку эти усилия часто наталкиваются на сопротивление тех, кому коррупция выгодна. Это сложная затяжная борьба с участием различных субъектов: правительства, институтов, гражданского общества, средств массовой информации и частного сектора. Таким образом, твердая политическая воля является обязательным условием для достижения успеха.

Традиционные меры политики

С экономической точки зрения существуют определенные базовые принципы, которые применимы ко всем странам и могут повысить качество управления: усиление законов, повышение результативности государства и укрепление бюджетных и антикоррупционных институтов.

В таких странах, как Ботсвана, Грузия, Чили и Эстония, которым удалось снизить уровень коррупции, успеху способствовало несколько факторов. Они включали политическую волю, меры по ограничению возможностей для коррупции (например, сокращение бюрократии и снижение торговых барьеров), меры по сдерживанию коррумпированного поведения (такие как создание независимой судебной системы или действенная система борьбы с отмыванием денег) и совершенствование бюджетных институтов (путем повышения прозрачности и усиления мер контроля).

Приобретение специальных знаний и расширение прав и возможностей сотрудников институтов, призванных бороться с коррупцией, улучшает их возможности для судебного преследования и устраняют разрыв между общественным мнением и судебными органами. Судебные дела о коррупции часто не дают результата, если правительство не располагает достаточно подготовленными кадрами юристов. Достижению результатов также способствуют повышение качества корпоративного управления и системы сдержек и противовесов, в частности, благодаря улучшению структуры управления государственными предприятиями.

Институциональная реформа требует времени, но ужесточение контроля за соблюдением действующих положений уже будет шагом в правильном направлении.

Цифровизация открывает новые пути борьбы с коррупцией, обеспечивая правительствам новые платформы

Ниже среднего

Почти все африканские страны имеют более низкую оценку эффективности управления, чем остальной мир, за исключением Ботсваны и Намибии, которые неизменно демонстрируют хорошие показатели.

(В процентах)



Источник: International Country Risk Guide.

Примечание. В метках данных на рисунке используются коды стран Международной организации по стандартизации (ИСО).

для взаимодействия с гражданами и предпринимателями. Она также способствует повышению прозрачности и подотчетности благодаря упрощению доступа к информации. Многие африканские страны используют эту возможность, чтобы различными способами совершенствовать предоставление услуг и управление.

Например, в области налогообложения электронная обработка поданных налоговых деклараций, выплат возмещений и таможенных деклараций экономит время и сокращает издержки, равно как и сужает возможности коррупции. Анализ данных делает возможным проведение проверок, основанных на оценке рисков, что позволяет быстрее обрабатывать налоговые требования.

Цифровизация также может повысить эффективность расходов. Биометрические технологии и системы электронных платежей помогают сокращать бюрократические проволочки, более адресно охватывать нуждающихся, экономить бюджетные средства и упрощать предоставление льгот. Люди пользуются цифровыми платежами, например, для оплаты обучения, чтобы сократить возможности мошенничества и коррупции за счет устранения контакта с государственными чиновниками.

Кроме того, цифровизация помогает сделать процесс закупок более прозрачным, открытым для участия и эффективным. Централизованные закупки сокращают конфликты интересов и злоупотребления, в частности, на уровнях государственных предприятий, областей и местных органов управления.

Конкретные выгоды

Что именно будут означать эти дивиденды от управления для людей в Африке к югу от Сахары? Улучшение управления и сокращение коррупции может привести к увеличению доходов государства, более эффективному использованию этих доходов, росту частных инвестиций и возможностей трудоустройства и получению дополнительных средств для расходов и инвестиций в услуги, важные для долгосрочного развития, такие как здравоохранение и образование. Мы ожидаем, что это принесет разнообразные плоды.

- **Повышение собираемости доходов благодаря улучшению соблюдения налогового законодательства.** Таможенные и налоговые органы имеют возможность лучше бороться с контрабандой и незаконными потоками, если сотрудники налоговых органов соблюдают четкие принципы управления. Граждане с большей вероятностью будут платить налоги, если уверены в результативности государственных расходов.
- **Повышение эффективности государственных расходов благодаря более надежным бюджетным процессам.** Надежащее управление снижает риск

КАК ИЗМЕРЯЕТСЯ УПРАВЛЕНИЕ?

Управление является многогранным вопросом, охватывающим политику, экономику и институты. К показателям, имеющим наиболее значительные последствия для экономики, относятся *коррупция* (злоупотребление государственной должностью для извлечения личной выгоды), *результативность правительства* (качество государственных политики и услуг), *качество регулирования* (возможность правительства разрабатывать и осуществлять благоприятные для бизнеса меры политики и положения) и *верховенство закона* (обеспечение соблюдения договоров, прав собственности и правоприменения).

Объединить различные аспекты управления в один индикатор может быть трудно, поскольку агрегирование субъективных показателей может не отражать полностью действительность на местах в связи с различиями в культуре (коррупция в одной стране может быть обычной практикой в другой) или тем, что разные характеристики управления соединяются в одном индикаторе. Восприятие коррупции зачастую представляет наибольший интерес, но большинство измерений являются достаточно широкими, чтобы служить полезными представительными показателями качества политических институтов, государственного регулирования и мер политики.

пагубных изменений структуры государственных расходов в пользу статей, подверженных взяточничеству (например, так называемых «белых слонов»).

- **Улучшение результатов развития и повышение социальной интеграции.** Увеличение доходов в целом означает, что правительства могут больше тратить в интересах народа. Совершенствование управления, скорее всего, принесет наибольшую пользу малоимущим, поскольку они больше нуждаются в социальных услугах. А увеличение расходов на образование и здравоохранение способствует экономической и социальной интеграции, а также снижает уязвимость.

Континент переживает поворотный момент, что объясняется стечением факторов. Молодое население, имеющее доступ к информации в режиме реального времени благодаря цифровизации и открытому доступу к данным, требует прозрачности и подотчетности избранных должностных лиц. Более того, для привлечения иностранных инвестиций и интеграции в глобальную экономику страны должны соблюдать принципы надлежащего управления. Какой бы путь совершенствования управления ни выбрали страны, это принесет значительные дивиденды, к которым стоит стремиться. Надежащее управление сейчас актуально, как никогда. **ФР**

НЕЛЬСОН СОБРИНЬО и **ВИМАЛ ТАКУР** — экономисты Департамента стран Африки МВФ. Данная статья основывается на Рабочем документе 19/1 МВФ, который авторы подготовили совместно с Амине Хаммади, Маршаллом Миллсом и Рикардо Веллосом.



НЕКОММЕРЧЕСКИЕ ОРГАНИЗАЦИИ РАССЛЕДУЮТ ДЕЛА КОММЕРЧЕСКИХ СТРУКТУР

Журналисты, специализирующиеся на проведении расследований, играют ключевую роль в выявлении коррупции

Андреас Адриано

В 1971 году обличитель Даниэль Элсберг обнаружил так называемые «Документы Пентагона» и провел бесчисленные вечера за фотокопированием свыше 7000 страниц, прежде чем передать их газетам «Нью-Йорк Таймс» и «Вашингтон Пост». Сорок лет спустя, когда анонимный источник передал немецкому журналисту Бастиану Обермайеру флэш-накопитель с 11 миллионами файлов, изъятых у панамской юридической фирмы, которые содержали сведения о сомнительных сделках и схемах избежания налогообложения, используемых богатыми и сильными мира сего, этого оказалось больше того, с чем мог спра-

виться даже весь его отдел новостей. Обермайер обратился за помощью к Международному консорциуму журналистских расследований (МКЖР), мобилизовав 250 репортеров в 90 странах.

Опубликованные в апреле 2016 года «Панамские досье» вытащили на свет большой, сложный и очень хорошо спрятанный угол мировой экономики. Этот скандал привел к отставкам премьер-министров и высокопоставленных чиновников от Исландии до Монголии.

Начиная с Пентагона и заканчивая Панамой, между которыми были и другие серьезные находки, журналистские расследования внесли значительный вклад в обнаружение того, что некоторые предпочли бы скрыть. Но это был тернистый путь: несмотря на то что стало больше тем для расследования, количество каналов для обнародования результатов сократилось. О гибели традиционных средств массовой информации по всему миру уже много писали. По данным одного из исследований, только в США после 2004 года исчезло 1 800 местных газет. Интернет и другие технологии предлагают новые платформы, но здесь тоже не все гладко. Многие находки в наши дни являются результатом деятельности хакеров, а не инсайдеров, поступающих по внутреннему убеждению, что ставит вопросы этического и юридического характера.

Чарльз (многим известный как «Чак») Льюис за свою карьеру видел много удачных и неудачных журналистских расследований. Продолав путь от стажера в Сенате во время Уотергейтского скандала до работы у легендарного Карла Бернштейна на телеканале ABC, он в конце концов стал старшим продюсером по расследованиям программы CBS «60 минут». Он покинул программу в 1989 году и основал Центр за честность в обществе. Спустя годы он создал МКЖР.

Льюис способствовал основанию некоторых из более чем 200 некоммерческих новостных организаций, осуществляющих свою деятельность в США. Льюис, в настоящее время профессор журналистики и главный редактор Лаборатории журналистских расследований при Американском университете в Вашингтоне, округ Колумбия, встретился с Андреасом Адриано из ФЭР, чтобы обсудить расследование финансовых вопросов, мрачные перспективы для новостных организаций и этические последствия деятельности хакеров в качестве новых обличителей.

Небольшие газеты, за редким исключением, канули в лету. Как их исчезновение влияет на расследования на местном уровне?

Я начал работать в спортивном отделе редакции новостей «Уилмингтон Ньюс-Джорнал» в Делавере в начале 1970-х годов. Среди небольших газет и газет

среднего размера она была одна из лучших. Но все пошло прахом. Из 187 человек они оставили примерно 35. Сегодня у них столько же репортеров, сколько было в 1972 году, при том, что федеральный бюджет увеличился почти в двадцать раз. Десятки тысяч журналистов в США потеряли работу. Большинство законов в стране принимается на уровне штатов, но в столицах штатов стало на треть меньше журналистов. В Вашингтоне никто не освещает деятельность членов Конгресса от 27 штатов. Есть еще то, что я называю «новостные пустыни», — обширные территории страны с нехваткой специализированных новостных СМИ, будь то радиопрограммы или местные газеты и газеты штатов.

Можно ли выяснить, что выпадает из зоны охвата?

Нет. В Вашингтоне более 100 федеральных агентств. Топовые издания — «*Вашингтон Пост*», «*Нью-Йорк Таймс*» и «*Уолл Стрит Джорнал*» — не могут охватить работу всех. Иногда вы получаете малоизвестные новостные бюллетени, тысячи бюллетеней, освещающих различные отрасли, и они, возможно, выражают лишь частные интересы.

Как это влияет в частности на финансовые и экономические новости?

Если честно, меня беспокоит, что единственные люди, имеющие доступ к важной информации, — это высокообразованная элита. Они покупают подписки и читают всю информацию от ведущих СМИ, конечно, отчасти для того, чтобы заработать деньги. А остальная часть населения, включая образованное, не читает и не использует новостные материалы в равной степени. Существует дихотомия между «имущими» и «неимущими» в отношении возможности знакомиться с действительно важными материалами.

Восполняют ли этот дефицит некоммерческие новостные организации?

Сейчас журналистскими расследованиями занимаются 205 некоммерческих организаций в Америке и 27 на международном уровне. Благотворительные организации и частные лица в последние годы активизировались и пожертвовали более миллиарда долларов для информирования о ситуации в областях, которые больше не может освещать местная пресса. Это не компенсирует массовое закрытие СМИ и потерю рабочих мест, но ситуация могла бы быть и хуже. По моим оценкам, в этих некоммерческих организациях работают до 3 000 журналистов.

Примерно в 2008 году, когда стало мало кандидатов на Пулитцеровскую премию, некоммерческим организациям разрешили подавать заявки. Лауреатами Пулитцеровской премии стали две организации, которые я основал, — МКЖР и Центр за честность в обществе, а некоммерческие организации, такие как ProPublica, получили уже около дюжины премий.

Беспокоит ли Вас то, что многие журналистские расследования в настоящее время основаны на хакерстве,

правонарушении, в отличие от осведомителей, действующих по внутреннему убеждению (как Даниэль Элсберг в случае «Документов Пентагона»)?

Во-первых, что касается «*Панамских досье*», никто на самом деле не знает, кто источник. Это может быть хакер, а может быть инсайдер — например, оскорбленный сотрудник или кто-то, кто знаком с инсайдером. Скоро выйдут новые книги и фильм, возможно, мы узнаем об этом больше.

Если взглянуть на вопрос шире, не все так однозначно. Как-то раз, во время проведения конференции по журналистским расследованиям в Европе, организаторы намеренно посадили меня и других известных журналистов, в частности, Сеймура Херша [репортер-расследователь журнала «*Нью-Йоркер*»] ужинать за один стол с группой хакеров. Было крайне любопытно услышать, что они думают. Некоторые взламывают сети именно потому, что их не устраивает то, что происходит в обществе или в агентстве, защищающем ту или иную компанию, то есть это сродни тому, как государственные служащие начинают сливать информацию, потому что их оскорбляет то, что они видят.

Я согласен, что некоторые хакеры имеют корыстные и преступные цели. Но опять же не все так однозначно. Если происходит злоупотребление властью, а единственный способ предать это общественной огласке — через разглашение документов, разве это не полезно? Обнародование «*Документов Пентагона*» было чрезвычайно ценно. Но если бы мы просто ждали, пока Пентагон сам раскроет эти документы, они по сей день оставались бы в тайне.

Я не говорю, что нет злоупотреблений. Надо сказать, что я журналист, ведущий расследования, и я считаю, что общественность имеет право знать, что происходит. Вопрос, по существу, сводится к конкретным случаям и, в частности, анализу полученной информации. Бывает, что люди действуют по внутреннему убеждению, и то, что они предадут огласке, может принести пользу обществу в целом.

Если бы Вы могли консультировать органы государственной власти по вопросам повышения уровня прозрачности, что бы Вы им посоветовали?

Я думаю, что каждое демократическое или сколько-нибудь ответственное правительство должно всерьез обеспокоиться офшорными юрисдикциями. Если банки с лицензией США занимаются «внеправовыми» вещами в этих 60–90 офшорных юрисдикциях, это должно беспокоить правительство, Конгресс и налоговую службу США. На самом деле все смотрят на это сквозь пальцы.

Это глобальная проблема. Нам нужно больше обсуждений, публикаций, понимания и подотчетности со стороны всех этих структур. **ФР**

АНДРЕАС АДРИАНО — старший сотрудник по коммуникациям Департамента коммуникаций МВФ.

Интервью было сокращено и отредактировано для большей ясности.

ЦЕЛЕУСТРЕМЛЕННЫЙ ЧЕЛОВЕК

*Ен Сун Кан представляет **Атифа Миана**
из Принстонского университета, который считает
борьбу с неравенством моральным долгом.*

У каждого среди знакомых найдется кто-то, кто покупает больше, чем может себе позволить. С насмешкой приводят примеры, когда люди поколения миллениалов тратят не по средствам на тосты с авокадо и дорогой латте, причем нередко берут кредиты для удовлетворения своих запросов. Но, как считает Атиф Миан, профессор экономики, государственной политики и финансов в Принстонском университете, в современную эпоху зависимость от кредита — не признак личной расточительности. Скорее, утверждает он, чрезмерное заимствование говорит о происходящей деформации экономической системы из-за растущего неравенства в доходах.

«Можно почти без преувеличения сказать, что современная экономика пристрастилась к кредиту, — говорит Миан. — И нужно понять, как и почему это произошло».

Этот 44-летний американец родом из Пакистана много сделал для того, чтобы пролить новый свет на нашу современную зависимость от долга и при этом выдвинуть новое объяснение самого большого экономического спада за последние полвека. В своей книге «Дом долга» (*House of Debt*) 2014 года он и его соавтор Амир Суфи, профессор финансов Чикагского университета, предлагают новый взгляд на Великую рецессию. Эта книга помогла Миану попасть в список 25 самых влиятельных молодых экономистов мира, составленный МВФ.

Авторы анализируют огромные объемы данных, чтобы показать, что резкий рост долга домохозяйств среди тех заемщиков, которые в наименьшей степени способны его погасить, был в числе факторов, вызвавших самый серьезный мировой финансовый кризис со времен Великой депрессии. В своей книге они утверждают, что директивные органы допустили ошибку, чрезмерно сосредоточившись на банковской системе и предоставив экстренную помощь банкам, а не заемщикам.

Суфи говорит, что их исследование помогло привлечь намного больше внимания к вопросу долга домохозяйств со стороны МВФ, ФРС, Банка Англии и центральных банков, Австралии, Израиля и Китая.

За пять лет, прошедших с момента публикации книги, Миан и Суфи расширили сферу своих исследований, сосредоточив внимание на долге домохозяйств и экономическом неравенстве. Их последующая работа связывает ухудшение показателей задолженности домохозяйств с 1980 года с ростом сверхбогатой прослойки. Они связывают растущее неравенство в доходах с концентрацией огромного богатства, наводнившей экономическую систему легкодоступным кредитом, который поощряет потребление, но не способствует экономическому росту за счет реальных инвестиций.

Страсть к эффективности

В интервью по телевидению и в присутствии своего соавтора Миан с его более тихой и сдержанной манерой отступает в тень рядом со своим красноречивым партнером по перу, который может говорить без остановки. Но при личном контакте, без присутствия телекамер, мягкость Миана представляется проявлением доброты, вдумчивости и обаяния. Ему присуща не бросающаяся в глаза увлеченность «унылой наукой», в которой его привлекает потенциал для достижения большей эффективности.

«Почему меня так занимает экономика? Я бы так определил ее предмет: как можно лучше организовать нашу деятельность, чтобы достичь результата, при котором общая сумма больше отдельных слагаемых? — говорит Миан. — Я считаю, что экономика — уникальная дисциплина, нацеленная на решение именно такого рода вопросов».

Его жена Аиша, с которой они состоят в браке почти 20 лет, шутит, что стремление к эффективности преобладает даже в его личной жизни, проявляясь в одержимости «рациональным использованием домашнего пространства», когда они часто вечером принимают гостей.

«Если в комнате стоит трехместный диван, он хочет, чтобы на нем и сидели трое, — говорит она, смеясь. — А если на диване удобно устроились два человека, он считает это неэффективным. Вот такие мелочи не дают ему покоя».

А если третий человек не займет отведенное ему место? «По его лицу видно, как он переживает».

Миан пришел в экономику случайно. По его словам, поскольку он был единственным сыном в семье из верхних слоев среднего класса в Пакистане (его родители были врачами в государственной системе), можно было ожидать, что он станет либо врачом, либо инженером. Медицина его не интересовала, поэтому он выбрал инженерное дело. Семья Миана придавала такое значение образованию, что его мать переехала в Лахор, второй по величине город Пакистана, в интересах образования детей, в то время как отец продолжал жить и работать примерно за двести миль от них.

В 17 лет Миан по совету отца подал заявления в несколько университетов США и получил полную стипендию для изучения электротехники в Массачусетском технологическом институте. Он говорит, что когда он получил письмо о зачислении в МТИ, это было для него «одним из самых счастливых моментов (и самой большой удачей) в жизни».

Учеба в МТИ была первым реальным знакомством Миана с жизнью за пределами Пакистана и первым опытом самостоятельной жизни. Хотя он учился прилежно, инженерное дело его не вдохновляло. Миан переключился на математику и информатику и случайно открыл для себя

экономику во время изучения обязательных гуманитарных предметов.

В экономике он видел область исследований, открывавшую ему возможность решать важные социально-политические вопросы, с которыми он был знаком с детства в 1980-х годах в Пакистане, стране, вышедшей из периода диктатуры и раздираемой насилием, экстремизмом и внутренней напряженностью между религиозными общинами.

«Задаешься вопросом, неужели это естественный порядок вещей в мире — это насилие, то, как общество, кажется, распадается на части, — и можно ли изменить его к лучшему? — говорит Миан. — Это всегда меня волновало, и я хотел что-то с этим сделать».

После получения степени бакалавра по математике и информатике с максимальным средним баллом и короткого пребывания в Принстонском университете Миан решил вернуться в МТИ для написания докторской. Он получил докторскую степень в 2001 году, защитив диссертацию по банковскому делу и управлению. Затем он работал ассистентом и доцентом финансов в бизнес-школе Чикагского университета до 2009 года и профессором экономики, финансов и международного бизнеса в Калифорнийском университете в Беркли до 2012 года, после чего перешел в Принстон.

Исследовательское партнерство

Партнерство с Суфи, американским гражданином пакистанского происхождения, родившимся в Детройте и выросшим в Топеке, штат Канзас, возникло, когда их познакомил общий друг, предположивший, что у них схожие интересы. По словам Суфи, этот интерес заключался в «использовании прикладных микроэкономических методов для ответа на важные вопросы на стыке финансов и макроэкономики».

Именно это использование данных микро- или детализированного уровня для ответа на макроэкономические вопросы авторы считают своим особым вкладом в экономику. «Этот эмпирический подход стал бурно развиваться после наших ранних работ по рецессии 2008 года», — говорит Миан.

Результатом этого общего интереса стала их книга, которая была включена в шорт-лист приза «Деловая книга года» за 2014 год по версии *Financial Times*, хотя в итоге он был присужден книге Томаса Пикетти «*Капитал в двадцать первом веке*».

Бывший министр финансов США Ларри Саммерс выразил мнение, что эта работа «возможно, является самой важной книгой по опыту финансового кризиса 2008 года и последующей Великой рецессии». В своей рецензии Саммерс отчасти соглашается с утверждением авторов

о том, что во время Великой рецессии следовало уделять больше внимания проблемам домохозяйств.

В беседах с Мианом можно реально ощутить, что в основе его работы лежит философский подход: вера в то, что благополучие отдельного сообщества или всего общества зависит от процветания всех людей. «Когда мы говорим о таких вопросах, как Великая рецессия, действительно важно, чтобы мы были способны смягчать потрясения, которые испытывают другие, и осознавать, как все мы в конечном итоге связаны друг с другом», — говорит он.

Саммерс согласен с тем, что во всей будущей работе по проблемам финансовых кризисов необходимо принимать во внимание балансы домохозяйств. При этом он защищает действия директивных органов во время прошедшего кризиса.

«Миан и Суфи допускают ошибку, распространенную среди ученых-экономистов, многие из которых отказываются понять выбор политических решений, обусловленный соображениями, которые выходят за рамки простых моделей», — пишет Саммерс.

«Именно такая политическая робость и неспособность осознать всю серьезность ситуации породила такого рода проблемы», — парирует Миан.

Миан и Суфи пишут, что директивные органы могли бы лучше справиться с финансовым кризисом, если бы обеспечили экстренную поддержку домохозяйств, имевших задолженность. Авторы резко критикуют установку на спасение банков в ущерб домохозяйствам с проблемной задолженностью.

«Вы могли бы сказать банкам: “Мы, центральный банк и министерство финансов, даем вам деньги без процентов. Вы должны передать их заемщикам”, — говорит Миан. — Кроме того, правительство могло бы установить мораторий на обращение взыскания на залог жилья». «Приобрести четыре миллиона домов, которые банки выставили на рынок, было просто некому», — говорит Миан, как ему подсказывают данные.

Данные всегда играют решающую роль, говорит Аиша, но при этом Миан готов прислушаться к разумным аргументам. Так, когда две их дочери не хотели посещать частную школу, потому что, по их мнению, это было бы недемократично, они пришли к отцу и объяснили, почему они так думают.

Аиша передает его ответ: «Мы ни в коем случае не отправим наших девочек туда. Если они приводят убедительные доводы, я готов принять любое их решение».

Супруги знают друг друга с юных лет. Они поженились в Лахоре после того, как Миан приехал в Пакистан, чтобы сделать ей предложение. Аиша описывает мужа как очень серьезного и прямого человека. Даже когда он был 20-летним студентом, «было впечатление, что разговариваешь

с 40- или 45-летним». Она характеризует их отношения на раннем этапе как «практические» и «прагматичные». «Романтическое увлечение пришло позже», — говорит она.

В конце прошлого года у их 14- и 12-летней дочерей родился братик. По словам Аиши, сейчас, когда Миан имеет постоянную профессорскую должность и является автором влиятельной публикации, он особенно наслаждается отцовством в третий раз.

«Он всегда был великолепным отцом, но теперь он воспринимает все легче и стал намного более открытым для общения», — говорит она.

Неравенство и долг домохозяйств

Исследования Миана и Суфи по вопросам долга сосредоточены на причинах и последствиях устойчивого и продолжающегося роста отношения долга к ВВП. В начале 1980-х годов отношение долга к ВВП в США составляло порядка 30 процентов. С тех пор эта цифра увеличилась до более чем 100 процентов, и такая же тенденция наблюдается в странах по всему миру.

Общая канва, которую сейчас рассматривают исследователи, состоит в том, что наиболее состоятельные люди во всем мире получают дохода больше, чем в состоянии потратить на потребление. По словам Миана, этот излишек вместо финансирования инвестиций распределяется через финансовые рынки на кредиты, разогревающие потребление.

«Мы пришли к ситуации, когда мировая экономика зависит от создания кредита, чтобы обеспечить достаточный спрос для экономического роста», — говорит он.

Миан высказывает предположение, что, поскольку объем кредита, проходящий через систему, постоянно увеличивается, приходится все больше снижать процентные ставки, чтобы стимулировать рост заимствований. Но в условиях уже рекордно низких процентных ставок существует предел их дальнейшему снижению, что порождает существующую «ловушку ликвидности» с низкими темпами роста, от которой страдают страны во всем мире. Миан предостерегает, что этот кредитный «суперцикл» подходит к концу.

С этим тезисом связаны тревожащие социально-политические последствия, включая рост неравенства, широкое недовольство и яростный популизм во всем мире, говорит Миан.

«Сейчас мировая экономика находится в относительно сложном положении, что сопровождается все большим неравенством и несправедливостью», — говорит он. — А это усиливает политическую напряженность. Что-то пошло не так. Люди это чувствуют и требуют ответа».

Миан определяет неравные результаты роста как «фундаментальную болезнь» у истоков этого кредитного «суперцикла», которая порождает чувство бесправия

в обществе. Это имеет серьезные и далеко идущие социальные последствия. Он приводит ряд примеров, включая голод среди детей в США, высокую долю чернокожих мужчин, находящихся в местах заключения, и низкие государственные инвестиции в инфраструктуру.

«Если бы пришельцы с Марса взглянули на это, они бы сказали: «Что же это такое? Они сошли с ума? — говорит Миан. — Они забыли о миллионах своего населения, обладающих огромным потенциалом для изменения жизни к лучшему, они буквально выталкивают их на обочину». Если жизнь таких людей, как я, что-то значит, я вижу свою роль в том, чтобы пытаться показать, что происходит и почему это так».

Процветание для всех

В то время, когда Миан размышлял над этими вопросами, он оказался вовлеченным в ожесточенные споры на его родине, которые затронули его лично. В сентябре прошлого года вновь избранный премьер-министр Пакистана Имран Хан назначил Миана членом Экономического консультативного совета. Назначение Миана получило высокую оценку за рубежом, но подверглось яростным нападкам со стороны правых религиозных кругов в Пакистане из-за его принадлежности к религиозному сообществу Ахмади. После трех дней уличных протестов правительство отменило свое решение. Это стало горьким разочарованием для Миана, надеявшегося принести пользу стране, которая ему дорога.

Исследования Миана, основанные на его нравственных убеждениях, сделали его страстным поборником более широкого распределения плодов роста, потому что, по его словам, экономика показывает нам, что наши судьбы взаимосвязаны.

Ранее в этом году он стал одним из 11 членов-основателей «Экономики для инклюзивного процветания», объединения экономистов, обязавшихся разрабатывать решения в области экономической политики, которые могут принести процветание всем.

«Хотя обеспечение процветания является традиционной целью экономистов, определение “инклюзивное” требует как учета интересов всех людей, а не просто среднего человека, так и рассмотрения процветания в целом, включая нематериальные источники благополучия, такие как здоровье, изменение климата, политические права», — гласит сайт этой группы.

Почему он поддерживает эту группу? «Потому что это всех нас касается», — говорит Миан. — Что бы “это” ни было, это касается всех нас». **ФР**

ЕН СУН КАН — старший сотрудник по коммуникациям в Департаменте коммуникаций МВФ.



Как убедить рынки

Питер Пра́т возвращается к теме нетрадиционной денежно-кредитной политики ЕЦБ в ответ на кризис евро

Ребекка Кристи

БЫВШИЙ ЧЛЕН РУКОВОДСТВА ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА, ГРАЖДАНИН БЕЛЬГИИ Питер Пра́т ушел в отставку в июне 2019 года после восьми лет работы в составе правления Европейского центрального банка (ЕЦБ), где он занимал должность главного экономиста. Размышляя о времени, проведенном им на передовых позициях, Пра́т поделился с журналисткой Ребеккой Кристи наиболее яркими моментами своего пребывания в этой должности. Интервью ведет нас за кулисы кризиса суверенного долга в Европе, который послужил поводом к знаменитому обещанию президента ЕЦБ Марио Драги в июле 2012 года сделать «все, что необходимо» для защиты евро, — беспрецедентному обещанию, призванному успокоить панику на рынке и дать директивным органам время для выполнения их обязательств по борьбе с кризисом, — и вслед за тем поставил сложную задачу по восстановлению экономики зоны евро во времена отрицательных процентных ставок.

Ф&Р: Какой была атмосфера в ЕЦБ на момент Вашего вступления в должность?

ПП: Я пришел в ЕЦБ в июне 2011 года, через несколько лет после начала кризиса, и стал главным экономистом в январе 2012 года. Обстановка была неприятная — пани-

ческая, похожая на ту, которую я пережил во время бельгийского банковского кризиса в 2008 и 2009 годы. Но на этот раз это была паника на рынке. В таких ситуациях вы должны быть психологически подготовлены к худшему и быть готовы принять решительные меры. Когда я пришел в банк в 2011 году, первое решение, которое нам нужно было принять в июле, было связано с повышением процентных ставок. Я тогда еще не был главным экономистом. Теперь я могу сказать вам, что я был за повышение.

Тогда, несмотря на финансовый кризис, по-прежнему очень сильным был настрой на то, чтобы избежать определенных эффектов второго порядка, связанных с ростом цен на нефть. В то время инфляция составляла примерно 3 процента, и наблюдалось некоторое давление заработной платы. Это была одна часть истории.

Другой частью истории были последствия финансового кризиса, и в то время существовала также напряженность на рынках суверенного долга. В 2011 году установка стала несколько более ограничительной. Первое повышение процентной ставки было произведено весной, и за ним последовало второе повышение в июле, когда я поступил на работу. Но в то время все еще считалось, что финансовый кризис можно урегулировать путем предоставления большого объема ликвидности финансовому сектору.

Теперь мы знаем, что это не сработало.

Ф&Р: Что произошло, когда Вы поняли, что положение не улучшается, даже после того, как цены на нефть начали снижаться?

ПП: К тому времени ситуация совершенно изменилась. Поэтому мы начали говорить о принципиально иной основе денежно-кредитной политики, учитывая ситуацию, которая была больше похожа на дезинфляцию, или даже хуже.

Ф&Р: Как многого могли достичь европейские лидеры при помощи их планов по созданию банковского союза с общим надзором в зоне евро и системой защиты суверенного долга — Европейского механизма стабильности? Что мог сделать только ЕЦБ?

ПП: Рыночную панику 2012 года мог остановить только Марио Драги. Разумеется, в основе успеха его позиции — сделать «все, что необходимо», — была июньская встреча глав государств и правительств Европейского совета, посвященная созданию банковского союза и механизмов регулирования кризиса. Таков был политический фон.

Надо отдать должное Марио: когда стоит задача прекратить панику, необходимы незаурядные коммуникативные навыки. Вы должны быть в состоянии убедить рынки. Фраза «все, что необходимо» была выбрана удачно.

Ф&Р: Вы почувствовали облегчение, когда она сработала?

ПП: К концу 2012 года паника прекратилась. Конечно, это приподняло дух. Было показано, что есть возможность сделать что-то, чтобы изменить ход событий и установить контроль. Я думаю, что для нас это послужило чрезвычайно важным стимулом к продолжению нашей работы.

Но затем мы начали сталкиваться с замедлением экономики после всех этих эпизодов, и нам пришлось задуматься о нетрадиционных инструментах. Это был третий кризис, с которым я имел дело: первым был банковский кризис в Бельгии, вторым — кризис евро, а этот кризис был другого характера. Он был менее явным и разворачивался постепенно. Дефляционное давление нарастало в результате сохраняющейся слабости экономики и нарушений в работе кредитных рынков.

Нам пришлось задуматься о том, как поддержать совокупный спрос в то время, когда процентные ставки уже были на очень низком уровне. Что было делать? Мы придумали множество новых и нестандартных мер.

Ф&Р: Какие лидерские качества и подготовка необходимы в такой ситуации?

ПП: Вы должны быть очень открыты со своими сотрудниками и партнерами. Вы должны мыслить нестандартно и позволять своим сотрудникам делать то же самое. Во всех стрессовых ситуациях важно действовать как единая команда. Меня все время удивляло то, что я был относительно спокоен. Думаю, основная причина в том, что я всегда был частью сплоченных команд.

Ф&Р: Что Вы думаете о роли МВФ в период кризиса?

ПП: Я помню одну миссию МВФ, которая пыталась оценить преимущества проведения отдельной оценки в соответствии со Статьей IV для зоны евро, и стоял вопрос о том, не слишком ли большое согласие наблюдалось между Фондом и денежно-кредитной политикой ЕЦБ. Группа по оценке не встречала много возражений, не было трений. Члены группы обнаружили, что мы были во многом согласны, и спрашивали: «Не слишком ли вы близки во мнениях и недостаточно критичны?» Я решительно это отрицал.

Когда дело касается нетрадиционных мер, у вас по определению мало опыта. И, конечно, его было мало в зоне евро. В Японии и США кое-что знали о таких мерах, но в другом контексте. Поэтому я встречался с ведущими экономистами, имевшими большой опыт в области политики в других странах, и находил этот процесс чрезвычайно полезным. Кроме того, было необходимо вести такой диалог с таким квалифицированным внешним партнером, как МВФ.

Ф&Р: Каковы уроки этих отношений на перспективу?

ПП: Целесообразно инвестировать больше средств

в людей, имеющих опыт разработки и проведения денежно-кредитной политики, и МВФ стоит это учесть. Причина очень проста: мы находимся в ситуации низких процентных ставок, где на пике цикла может понадобиться снизить ставки, которые уже близки к нулю или даже отрицательны. Вам нужно, чтобы множество людей думало об этом не только с теоретической точки зрения, но и с практической. Эта ситуация отличается от классической политики процентных ставок, потому что вы покупаете активы или даете обещания на будущее, — то, что мы называем указаниями относительно направления политики.

Ведется много дискуссий о том, что нетрадиционные подходы становятся традиционными. Это необходимо разъяснять и доводить до сведения общественности. Связь между финансовой стабильностью и денежно-кредитной политикой в условиях нулевой нижней границы ставок заслуживает особого внимания. Когда ставки остаются низкими в течение длительного времени, как, с операционной

«Когда стоит задача прекратить панику, необходимо уметь передавать четкие сообщения».

точки зрения, встроить больше соображений о финансовой стабильности в разработку денежно-кредитной политики? Это не очевидно, поскольку, когда вы это делаете, возрастает риск потери направленности на главную цель, а именно — обеспечение стабильности цен.

Ф&Р: С какими проблемами в области коммуникаций столкнутся руководители центральных банков в ближайшем будущем? Существует ли баланс между простыми сообщениями в Твиттере и менее прямыми каналами, например, выступлениями?

ПП: Я не большой сторонник твитов в целом, и особенно твитов центрального банка, потому что нельзя упрощать до крайности. Также нельзя говорить, что обыкновенному человеку слишком сложно понять, что происходит на самом деле. Необходимо прилагать усилия для информирования общественности, но следует проявлять осторожность, чтобы не использовать слишком упрощенные термины для описания сложной ситуации. **ФР**

РЕБЕККА КРИСТИ — приглашенная сотрудница европейского аналитического центра по экономическим вопросам «Брейгель», работавшая ранее журналистом в Bloomberg News и Dow Jones/The Wall Street Journal.

Настоящее интервью укорочено и отредактировано для большей ясности.

ДАЙ МНЕ УБЕЖИЩЕ

Учет богатства в офшорных налоговых убежищах повышает уровни оценок неравенства

РАЗМЕР БОГАТСТВА, скрытого в офшорных «налоговых убежищах», оказывает значительное влияние на неравенство. Почему? Если не учитывать скрытые состояния, трудно установить, насколько действительно велика разница в уровнях богатства. Поэтому группа экономистов под руководством Гэбриэла Цукмана из Университета Беркли решила выяснить, кому принадлежат средства в налоговых убежищах.

По их оценкам, в 2007 году общее офшорное богатство составило примерно 10 процентов мирового ВВП, или 5,6 триллиона долларов. Около половины из них хранилось в Швейцарии, ведущем мировом офшорном банковском центре с 1920-х годов. Удобно, что центральный банк Швейцарии публикует данные об офшорном богатстве в банках этой страны в разбивке по странам.

А как насчет других налоговых убежищ? В 2016 году Банк международных расчетов начал публиковать данные о происхождении банковских депозитов в офшорных банковских центрах, таких как Джерси и Люксембург. Это позволило увидеть, сколько денег жители Германии, например, держат на счетах в САР Гонконг. Цукман и его сотрудники использовали два источника данных для оценки отношения офшорного богатства к ВВП по странам.

Цифры резко различаются: от небольшой процентной доли ВВП в Скандинавии до величин, достигающих 60 процентов, в России, странах Персидского залива и Латинской Америке. Примечательно, что исследователи выявили связь между офшорным богатством и наличием природных ресурсов, историей политической нестабильности и географической близостью к Швейцарии.

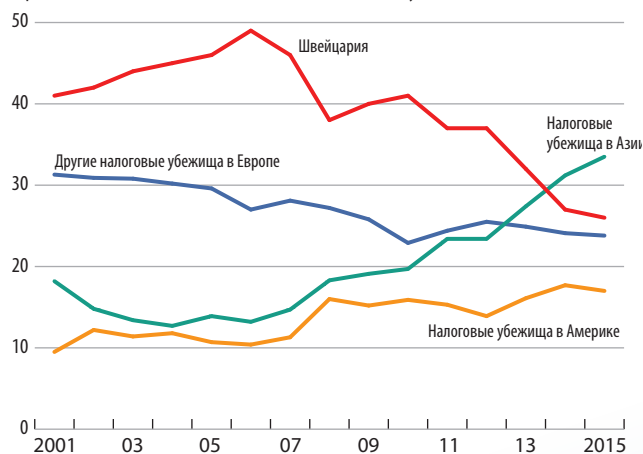
Другие данные, в том числе ставшие известными в результате утечки конфиденциальной информации из швейцарского филиала HSBC в 2007 году, свидетельствуют о том, что распределение офшорных активов сильно смещено в сторону богатых: порядка 80 процентов принадлежит верхним 0,1 процента домохозяйств. Вывод таков: если учитывать офшорные активы, доля богатства самых состоятельных людей существенно возрастает. Другими словами, неравенство может быть намного больше, чем показывают другие исследования. **ФР**

Подготовили сотрудники **Ф&Р ЛИДЖУН ЛИ И КРИС ВЕЛЛИШ** по материалам работы *"Who Owns the Wealth in Tax Havens? Macro Evidence and Implications for Global Inequality,"* by Annette Alstadsaeter, Niels Johannesen, and Gabriel Zucman, выпущенной в сентябре 2017 года Национальным бюро экономических исследований. См. <https://www.nber.org/papers/w23805.pdf>.

Изменение доли

Доля Швейцарии в офшорных банковских депозитах снижается после мирового финансового кризиса 2008–2009 годов, в то время как доля офшорных центров в Азии растет.

(В процентах богатства, находящегося во всех налоговых убежищах)

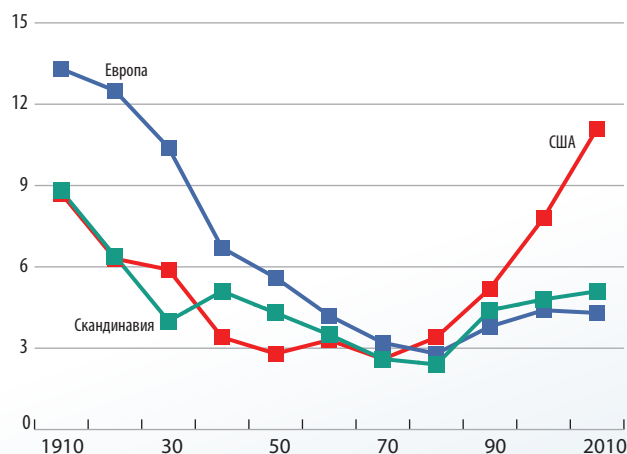


Примечание. Американские офшорные центры = Каймановы острова, Панама, США; азиатские офшорные центры = Бахрейн, САР Гонконг, САР Макао, Малайзия, Сингапур, а также Багамские острова, Бермудские острова и Нидерландские Антильские острова; другие европейские центры = Австрия, Бельгия, Гернси, Джерси, Кипр, Люксембург, остров Мэн, Соединенное Королевство.

Возврат в прошлое

В Скандинавии и Европе богатство верхних 0,01 процента вернулось к уровням 1950-х годов. И напротив, концентрация богатства намного повысилась в Соединенных Штатах, где доля верхних 0,01 процента превысила уровни начала XX века.

(Доля богатства верхних 0,01 процента, в том числе в офшорных юрисдикциях)

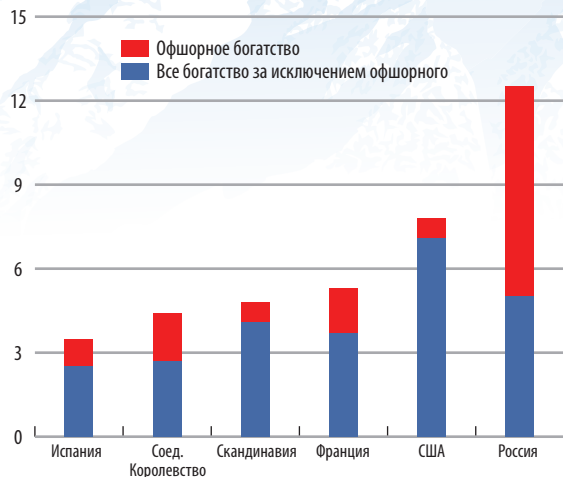


Примечание. Европа — среднее арифметическое по Франции, Испании и Соединенному Королевству; Скандинавия — среднее по Дании, Норвегии и Швеции. Каждый квадрат представляет среднее значение за десятилетие: 1910 год обозначает среднее значение 1900, 1901, ... 1909 годов; 2000 год обозначает среднее значение 2000, 2001, ... 2009 годов.

Прибавка

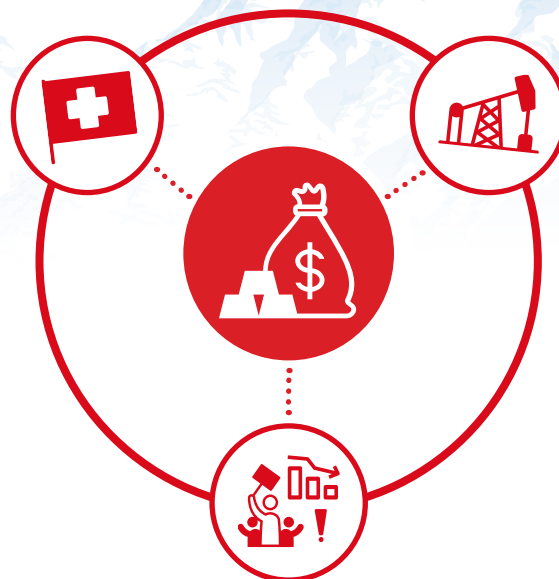
При учете офшорных активов существенно увеличивается доля богатства верхних 0,01 процента, даже в странах, в которых не распространено использование налоговых убежищ.

(Доля богатства верхних 0,01 процента и ее структура, в среднем в 2000–2009 годы, в процентах от общего богатства домохозяйств)



Что имеет значение?

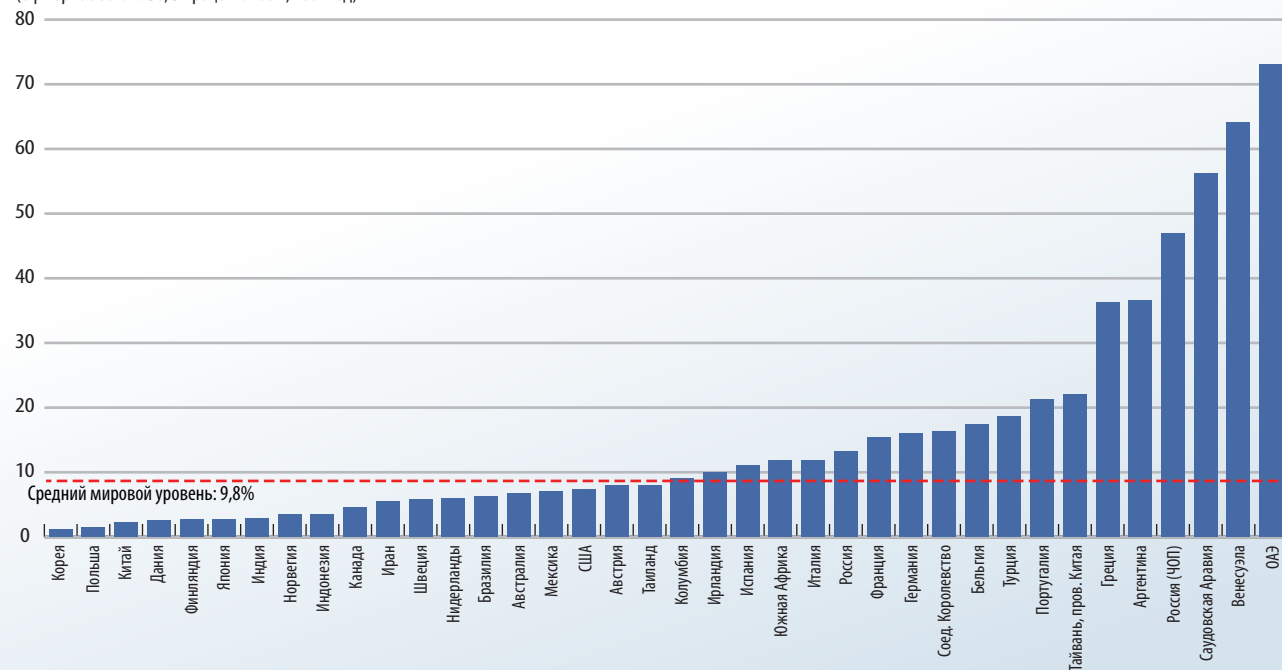
Близость к Швейцарии связана с более высоким уровнем офшорного богатства, как и наличие природных ресурсов и политическая и экономическая нестабильность.



Глобальные различия

Доля богатства, хранимая в налоговых убежищах, существенно различается между странами.

(Офшорное богатство, в процентах ВВП, 2007 год)



Примечание. В выборку включены все страны с ВВП более 200 млрд долларов США в 2007 году. Офшорное богатство оценивается путем распределения глобального офшорного богатства, оцениваемого на основе географического распределения двусторонних трансграничных банковских депозитов в офшорных центрах. Показатель по России (с учетом ЧОП) отражает альтернативную оценку, полученную путем сложения нарастающим итогом чистых ошибок и пропусков в платежном балансе. ЧОП = чистые ошибки и пропуски.



ОСВЕЩЕНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

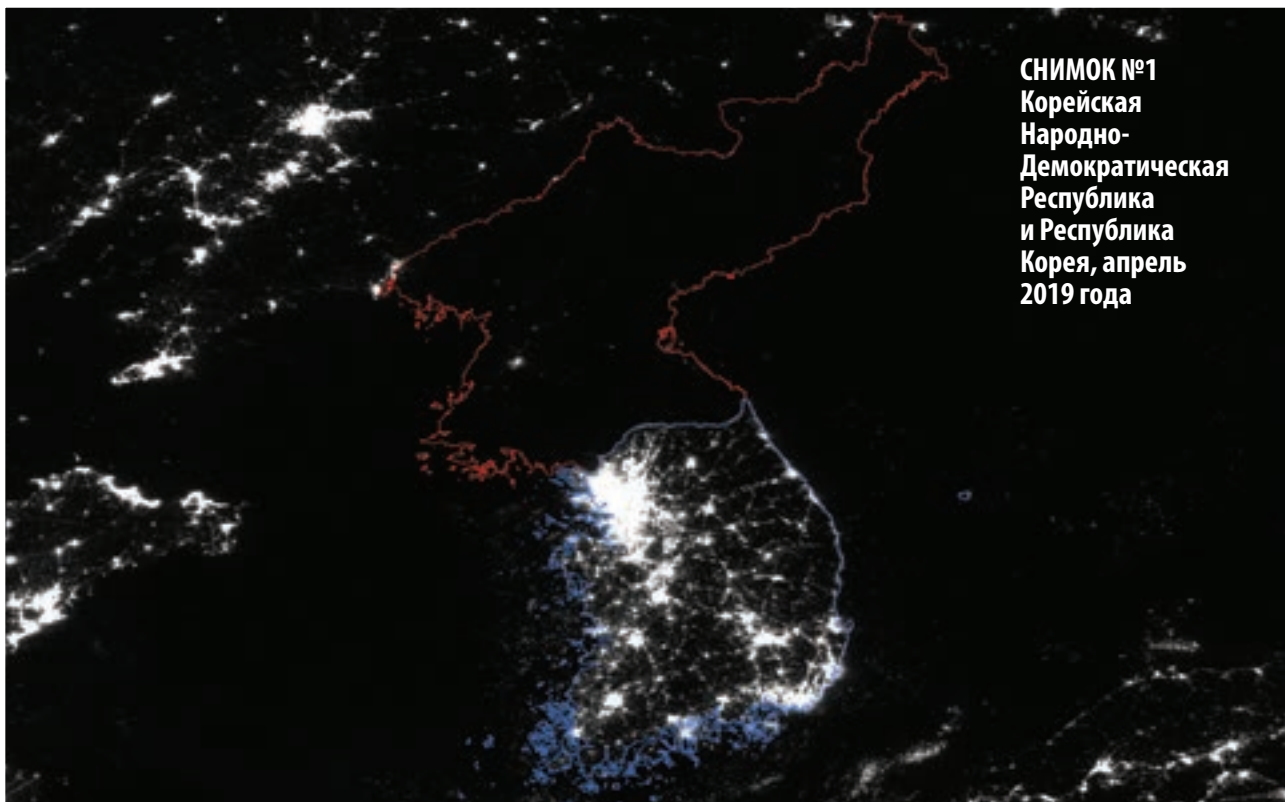
Спутниковые снимки ночной Земли проливают свет на темпы экономического роста и многое другое

Цзясюн Яо

Ученые используют спутниковые снимки Земли в ночное время — часто называемые «ночными огнями» — для изучения человеческой деятельности и природных явлений уже в течение почти 30 лет. В последнее десятилетие их примеру последовали экономисты, осознав, что «ночные огни» могут помочь оценить экономический рост, определить координаты бедности, проанализировать неравенство и попытаться решить многочисленные вопросы, на которые невозможно ответить иным образом, особенно в тех местах, где отсутствуют данные. По сути, если бы инопланетяне когда-ни-

будь приблизились к Земле с ее темной стороны, они узнали бы некоторые основные факты о мировой экономике еще задолго до того, как достигли нашей атмосферы.

Человеческие световые шоу, выглядящие экзотическими из космоса, имеют повторяющиеся темы. Взгляните на Корейский полуостров — и поражено ахните, заметив резкую разницу между севером и югом (см. снимок №1). Это — контраст темноты и яркости, изоляции и связанности. Отправьтесь назад во времени и удивитесь тому, как быстро разгорелся свет в Китае и Индии. Это — история развития и роста, открытости и глобализации.



СНИМОК №1
Корейская
Народно-
Демократическая
Республика
и Республика
Корея, апрель
2019 года

ФОТО: NASA/NOAA

Как ночные огни используются в экономике? Чтобы это понять, нам нужно вернуться к спутниковым снимкам и получить некоторое базовое представление об их структуре. Каждый пиксель спутникового изображения представляет собой площадь менее одного квадратного километра земной поверхности. Он связан с цифровым значением, которое измеряет яркость в ночное время. Чем ярче пятно, тем выше значение для этого пикселя. Когда эти значения агрегируются по всем пикселям в одной стране, это агрегированное значение становится показателем, который измеряет активность данной страны ночью. При сравнении таких показателей между странами и с течением времени они становятся барометром экономического развития и колебаний.

Отражение меняющейся экономики

Значимость ночных огней в контексте экономики определяется их сильной корреляцией с экономической деятельностью, хотя большая часть этой деятельности осуществляется днем. Ночные огни широко отражают два аспекта меняющейся экономической поверхности: расширение в пространстве или, реже, пространственное сокращение. В странах с растущей экономикой все больше областей «загорается» с течением времени, и большее число пикселей начинает регистрировать свет (см. снимки №2 и №3). Наоборот, в регионах, охваченных конфлик-

Если бы инопланетяне когда-нибудь приблизились к Земле с ее темной стороны, им были бы уже известны некоторые основные факты о мировой экономике.

том, все больше участков земли становятся темными, и больше пикселей теряет свет.

Другим аспектом является интенсификация. По мере урбанизации сельских районов, агломерации городов и модернизации инфраструктуры одно и то же ночное небо становится ярче, а спутниковые датчики регистрируют более интенсивный свет.

Однако связь между ночными огнями и экономическим развитием не всегда проста. В исследовании, проведенном мной совместно с Иньяо Ху из Университета Джона Хопкинса, мы сравнили ночные огни с ВВП — официальным и наиболее часто используемым показателем экономической деятельности. По нашему выводу, богатые страны действительно ярче, чем менее развитые страны, но нет недостатка в исключениях. В расчете

ФОТО: ISTOCK / WAEL ALREWEI

СНИМОК №2
Азия в 1992 году



СНИМОК №3
Азия в 2013 году



ФОТО: NASA/NOAA

на душу населения страны Северной Европы почти всегда были самыми яркими местами на Земле. С другой стороны, Япония, несмотря на то что она является богатой страной, выглядит лишь немного ярче, чем Сирия до Арабской весны, по всей вероятности, из-за ее традиций энергосбережения и высокой плотности населения.

Когда мы учитываем характеристики ночных огней по конкретным странам, появляются интересные соотношения, которые показывают примечательный переход

от наращивания физического капитала к развитию человеческого капитала, который мы наблюдаем по мере развития страны.

Страны, находящиеся на начальных этапах развития, уделяют основное внимание *инфраструктуре* — строительству дорог и мостов, сооружению железнодорожных станций и аэропортов, а также модернизации электросетей и телекоммуникаций, которые излучают свет ночью. Как следствие, по мере роста экономики ночной

Хотя ночные огни освещают Землю уже больше столетия, они лишь совсем недавно стали проливать свет на наше понимание происходящего.

ландшафт на спутниковых снимках представляется все более ярким.

Напротив, движущей силой стран с развитой экономикой являются *научно-технические инновации*, и обеспечиваемый ими рост производительности зачастую меньше связан с ночным освещением по сравнению с инфраструктурой, которая лежит в основе этих инноваций. Действительно, в странах с развитой экономикой ночные огни «растут» со скоростью, составляющей всего примерно половину темпов роста ВВП.

Что можно сказать о странах, по которым нет точной официальной статистики?

Вероятно, нигде на Земле достоверные экономические данные не являются более скудными, чем в странах, затронутых конфликтом, — однако они относятся к числу стран, ситуацию в которых наиболее важно отслеживать и понимать. Статистические службы в этих странах, возможно, давно перестали функционировать должным образом, но спутники по-прежнему наблюдают экономическую деятельность.

Оказывается, что мы можем использовать ночные огни для переоценки ВВП страны, пораженной конфликтом, исходя из ее сходства с другими странами на разных этапах развития. При этом мы обнаруживаем, что показатель ВВП, основанный на ночных огнях, часто указывает на более быстрое ухудшение экономической ситуации во время конфликта, чем показывают официальные данные, но этот показатель также говорит о более активном восстановлении после окончания конфликта. Есть веские основания предполагать, что подъемы и спады неформальной экономической деятельности играют определенную роль в этой постконфликтной среде.

Полезность ночных огней не ограничивается одним экономическим показателем. Действительно, если рассматривать каждый пиксель спутникового снимка ночных огней как единицу данных, отдельная страна, например, США, сама по себе состоит из сотен миллионов единиц данных. При том что в мире насчитывается более 200 стран и регионов, поверхность Земли содержит почти миллиард единиц данных.

Это — огромное количество данных, и это число относится только к одному раннему спутниковому снимку с очень низкой разрешающей способностью. Это число возрастает в геометрической прогрессии при более частом выпуске спутниковых изображений со все более высокой разрешающей способностью, обеспечиваемой современ-


ной технологией. При том что в прошлом уже были сделаны сотни таких снимков, и множество других будет сделано в будущем, информация, содержащаяся в этих изображениях, если не сказать больше, бурно разрастается. В этом смысле ночные огни уже не относятся к темной стороне Земли — они относятся к цифровой стороне Земли.

Получение новой информации

С появлением больших данных приходят новые технологии для получения информации и формирования новых идей об этом мире. Нетрудно представить, что достижения в науке о данных, такие как машинное обучение, можно использовать для анализа закономерностей и содействия принятию решений на основе таких данных — многие компании, такие как DigitalGlobe и Orbital Insight, делают именно это. По мере развития науки о данных степень детализации данных такого типа может быть использована для изучения локальных эффектов, пространственных вторичных эффектов и экономической деятельности в дальних уголках Земли, где единственная достоверная информация поступает из источников, находящихся в сотнях миль выше.

И это не просто ночные огни. Бесчисленные данные содержат истории, которые мы только начинаем рассказывать. Через призму спутниковых данных, геопространственных данных, текстовых данных и бесконечного множества других вновь появляющихся источников информации мы сможем получить новые представления и сформировать новые точки зрения на экономику.

Земля, парящая в солнечных лучах, — хрупкий объект на широких просторах космической тьмы. Если бы не наша цивилизация, ее темная сторона осталась бы темной, как это было в течение миллиардов лет. Хотя ночные огни освещают Землю уже больше столетия, они лишь совсем недавно стали проливать свет на наше понимание происходящего.

По мере вступления в эпоху больших данных наши возможности умножаются. Мы должны воспользоваться этим моментом, чтобы сделать рывок вперед, используя силу больших данных, чтобы точнее понимать экономику, проводить более разумную политику и сделать этот мир лучше и ярче. 

ЦЗЯСЮН ЯО — экономист в Департаменте стран Африки МВФ.

Статья основана на Рабочем документе МВФ №19/77, который подготовили Иньяо Ху и Цзясюн Яо.

Что такое стресс-тестирование?

Проверка здоровья банков — ключ к финансовой стабильности

Мартин Чихак, Хироко Оура и Лилиана Шумахер



КАК ОПРЕДЕЛИТЬ, здорова ли финансовая система? Смогут ли банки пережить рецессию, если половина их ипотечных клиентов потеряет работу и перестанет погашать свои кредиты? Достаточно ли у страховщиков средств на выплату возмещения, если Токио поразит землетрясение в восемь баллов? Ответы на такие вопросы помогают получить стресс-тесты.

Интерес к стресс-тестированию резко возрос в разгар мирового финансового кризиса 2008 года, когда банки и другие финансовые компании потеряли огромные суммы денег. Крупнейшие давно зарекомендовавшие себя финансовые учреждения пали жертвами банкротства — вспомнить хотя бы Lehman Brothers. Другим понадобилась экстренная помощь на многие миллиарды долларов за счет налогоплательщиков. Люди не имели представления о том, доживет ли их банк до завтра. Власти охваченных кризисом стран стали широко использовать стресс-тесты, чтобы снизить неопределенность в отношении состояния банков и решить, что делать с уязвимыми банками.

Стресс-тесты обычно бывают направлены на выяснение платежеспособности — достаточно ли у банков капитала на покрытие убытков, и ликвидности — достаточно ли у них

денежных средств для выплаты вкладов и погашения прочих долгов. Предположим, банк потеряет 1 млрд долларов при падении цен на жилье на 50 процентов. Банк может выжить (остаться платежеспособным), если его капитал составляет 10 млрд долларов, но не 1 млрд. Что если вкладчики банка запаникуют и срочно заберут из него 50 миллионов долларов? Если банк не будет в состоянии занять средства для замещения этих вкладов, он выживет, только если у него есть активы, например, государственные облигации, которые он сможет быстро реализовать.

Сильный, но правдоподобный

Ключевым элементом стресс-тестирования является негативный сценарий сильного, но правдоподобного потрясения. Такой сценарий предполагает наступление маловероятного события, которое, тем не менее, может иметь катастрофические последствия. Например, землетрясение из тех, что происходят раз в сто лет, повторение финансового кризиса 2008 года или дефолт по государственному долгу. Правдоподобные сценарии исключают абсурдные гипотезы, такие как вторжение марсиан. Исторические сценарии полезны, но могут не учитывать возникающие новые

риски. Так, например, крупные сбои в результате использования новых финансовых технологий или изменения климата еще не произошли, но являются правдоподобными.

Разработка сценариев начинается с составления перечня потенциальных рисков, свойственных той или иной стране. Например, резкий спад в обрабатывающей промышленности в стране с экономикой, сильно зависящей от промышленного производства, или террористический акт в стране, зависящей от туризма. Затем проводящие стресс-тестирование разрабатывают сюжетную линию для сценария и оценивают то, как отреагируют на нее такие переменные, как ВВП и процентные ставки.

Чтобы понять, как негативный сценарий повлияет на здоровье банков, проводящие стресс-тестирование сначала изучают возможное поведение клиентов банков в таких условиях. С этой целью им может потребоваться рассчитать, сколько домашних хозяйств и компаний продолжат выплачивать свои долги, если экономика устремится вниз, и сколько они могут потратить со своих банковских вкладов. Затем измеряется воздействие такого поведения на ликвидность и капитал банков.

Поскольку банки связаны между собой, банкротство некоторых из них может вызвать цепную реакцию по всей финансовой системе и нанести ущерб экономике в целом. Что, к примеру, может случиться, если банки перестанут выдавать кредиты? Компании могут оказаться вынуждены сократить свою деятельность и уволить работников. Без доступа к ипотеке семьи могут оказаться не в состоянии купить жилье.

Возникающие риски

Стресс-тесты часто бывают нацелены именно на банки в связи с их размерами и важной ролью в экономике. Но высокими темпами растут и другие поставщики финансовых услуг и источники финансирования, такие как продажа облигаций. В связи с этим стресс-тестированию все больше подвергаются паевые фонды, страховые компании и прочие небанковские учреждения, равно как и новые источники риска. Например, в ходе недавних стресс-тестов МВФ изучалось, как развитие новых финансовых технологий может сократить прибыли существующих фирм по оказанию финансовых услуг. Растущая зависимость банков от сторонних подрядчиков по оказанию таких услуг, как облачные вычисления, ставит перед стресс-тестированием новые задачи.

Еще одна формирующаяся проблема — это изменение климата, которое создает два вида рисков: физические и переходные. Физические риски проявляются уже сейчас в виде увеличения частоты и интенсивности наводнений, засух и других природных катаклизмов. Страховщики, продающие страховки зданий и страховки от стихийных бедствий, могут понести убытки. Или они могут так повысить страховые взносы, что многие домашние хозяйства будут не в состоянии позволить себе стра-

ховку. Пример переходного риска — закат угольной промышленности вследствие введения «углеродного налога». Понеся убытки, угледобывающие компании могут перестать выполнять свои обязательства по кредитам, что приведет к снижению прибылей обслуживающих их банков. Облигации и акции таких компаний обесценятся, в результате чего инвесторы понесут убытки.

МВФ был одной из первых организаций, взявших стресс-тестирование на вооружение; это произошло после азиатского финансового кризиса 1997 года. Стресс-тесты входят в Программу оценки финансового сектора для стран-членов, проводимую совместно МВФ и Всемирным банком с 1999 года. Отличительной чертой стресс-тестов МВФ является их нацеленность на финансовую систему в целом, а не на отдельные учреждения. По выявлению рисков оценка рекомендует национальным властям способы их снижения еще до того, как они материализуются, и ограничения ущерба, если они все-таки станут реальностью.

Когда разразился мировой финансовый кризис 2008 года, власти в США, еврозоне и в других странах стали использовать стресс-тесты и публиковать их результаты с целью укрепления доверия к финансовой системе. В отличие от тестов МВФ, их основная задача — выявление слабых мест в отдельных банках и рассмотрение мер по их санации или закрытию.

Использовать только по инструкции

Чтобы быть полезными, стресс-тесты должны основываться на надежных, своевременных и подробных данных. Исторические данные должны охватывать как эпизоды турбулентности, так и периоды спокойствия. Неполные или неточные данные дают ненадежные результаты, которые могут вызывать ложное ощущение комфорта.

Наконец, стресс-тесты не должны применяться изолированно. Полюсценный анализ рисков предполагает сочетание стресс-тестов с другими количественными и качественными инструментами. Кроме того, оценки финансовой стабильности должны дополняться исследованиями мер политики в финансовом секторе, основ надзора и систем финансовой защиты (таких, например, как наличие и масштабы программ страхования вкладов). Когда стресс-тесты выполняются в составе таких комплексных и углубленных оценок, они представляют собой весьма действенный инструмент. **ФФ**

МАРТИН ЧИХАК — начальник отдела, **ХИРОКО ОУРА** — заместитель начальника отдела, **ЛИЛИАНА ШУМАХЕР** — старший экономист Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ.

Чтобы больше узнать о стресс-тестировании, посетите сайт www.elibrary.imf.org и введите «стресс-тестирование» в строке поиска.



ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ОБЗОР МВФ

Экономический обзор МВФ, официальный исследовательский журнал Фонда, является ведущим журналом в области международной экономики. Он оказывает влияние на научное сообщество, широкие исследовательские круги и политиков во всем мире. Это беспристрастный аналитический форум для обсуждения наиболее важных вопросов экономической политики нашего времени.

Более подробная информация приводится на сайте:

www.palgrave.com/us/journal/41308

«Экономический обзор МВФ по-прежнему является лучшим форумом для проведения анализа международных экономических проблем, беспристрастным и значимым с точки зрения государственной политики».

— Барри Айхенгрин, профессор экономических и политических наук в Калифорнийском университете в Беркли (на гранте Джорджа и Хелен Парди)



МЕЖДУНАРОДНЫЙ
ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

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

Исправление недостатков капитализма

РЫНКИ И ГОСУДАРСТВО давно соперничают за контроль над тем, что Ленин называл командными высотами экономики. После падения Берлинской стены, казалось, установилось безраздельное господство рынка. Даже многие люди левых взглядов, традиционно выступающие за сильное государство, стали поборниками свободного рынка. Блестящий экономист Ларри Саммерс выражал «невольное восхищение» Милтоном Фридманом и, во время работы в Министерстве финансов США в 1990-х годах, был сторонником финансовой глобализации, свободного перемещения капитала через национальные границы.

Рагурам Раджан не поддавался этой эйфории. Хотя он твердо верит в свободные рынки и их преимущества, он также открыто признает присущие им издержки. В статье «*Спассти капитализм от капиталистов*» он писал, что пострадавшие от последствий конкуренции нуждаются в помощи, чтобы облегчить их лишения и обеспечить им будущее: «Рынки должны иметь сердце для своего же блага». В 2005 году в ставшей знаменитой речи он предупредил, что эксцессы финансовой глобализации повышали вероятность «катастрофического кризиса», за что получил упрек от Саммерса в том, что он был «немного луддитом» и «во многом заблуждался в своих взглядах».

Мировой финансовый кризис и проявляющееся в последнее время недовольство глобализацией доказали прозорливость Раджана. Его последняя книга представляет собой попытку пойти дальше предостережения об опасностях ничем не ограниченного капитализма и попытаться исправить его недостатки. Раджан предлагает восстановить третий столп общества, местное сообщество, которое он определяет как социальную группу, проживающую на определенной территории, которая имеет общие органы управления и нередко общее культурно-историческое наследие. Рынки и государство по-прежнему незаменимы, но «когда три элемента общества должным образом сбалансированы», ... «оно имеет наилучшие шансы обеспечить нужды своих членов», особенно тех, кто остался в проигрыше от воздействия торговли и технологий.

Раджан указывает на ущерб от международной торговли. Например, потери рабочих мест в США из-за возросшей иностранной конкуренции способствовали снижению



Raghuram Rajan
**The Third Pillar:
 How Markets and
 the State Leave the
 Community Behind**
 Penguin Press
 New York, 2019, 464 pp., \$30.00

ожидаемой продолжительности жизни белых неиспаноязычных мужчин среднего возраста. «Это как если бы десять войн во Вьетнаме происходили одновременно не в какой-то далекой стране, а в домах малых городов и сельской Америки», — пишет Раджан. Тем не менее, судьба этих сообществ оставалась во многом забытой основными партиями истеблишмента, которые, сетует Раджан, «даже не признают необходимость перемен» и склонны клеймить проигравших от развития торговли и технологий как «сборище безнадежных».

Раджан, конечно, знает, что сообщества тоже могут представлять опасность. Книга содержит интереснейший рассказ о том, как рынки и государство преодолели недостатки феодальных общин, которые обеспечивали стабильность, но мало способствовали избавлению большинства населения от крайней нищеты. Современные сообщества тоже возводят стены, и чрезмерный акцент на традициях и страх перед незнакомцами и новыми идеями могут оставить людей в «ловушке прошлого».

Тем не менее Раджан утверждает, что рынки и государство узурпировали власть сообществ, и требуется восстановить нарушенный баланс. Необходимо передавать полномочия сообществам с глобального и национального уровней. Раджан отмечает, что по мере того, как машины и роботы будут производить для нас все больше товаров и услуг, работа людей «вновь сосредоточится на межличностных отношениях». Сообщества вполне могут стать рабочим местом завтрашнего дня. **ФП**

ПРАКАШ ЛУНГАНИ — заместитель директора Независимого отдела оценки МВФ.

Преобразование денег

Япония украшает свою наличную валюту голограммами, портретами первопроходцев и культовым искусством

Мелинда Веир

ВОЗЬМИТЕ в руки купюру в тысячу иен через несколько лет, и вы, скорее всего, увидите трехмерный голографический портрет микробиолога-новатора на одной ее стороне и одну из самых узнаваемых в мире гравюр в стиле укиё-э — на другой. На пяти- и десяти тысячных банкнотах трехмерно изображены основоположница женского образования в стране и человек, известный как отец японского капитализма.

Японское правительство недавно объявило о тотальной смене оформления большинства денежных знаков в стране. В апреле 2019 года Министерство финансов представило обновленный дизайн трех самых ходовых банкнот (в 1000, 5000 и 10 000 иен), а также 500-иенных монет, на которых передовые технологии борьбы с подделками

сочетаются с известными во всем мире произведениями искусства и изображениями новаторов в области науки, бизнеса и образования.

Банкноты, дизайн которых обновляется каждые 20 лет, войдут в обращение в 2024 году, а новые монеты — еще раньше.

Тройка лидеров

Новые банкноты увековечивают трио лидеров раннего периода современного развития Японии в XIX и XX веках.

- Изображение **Эйичи Сибусавы** (годы жизни 1840–1931), известного как «отец японского капитализма», украсит собой десяти тысячную купюру — самую ходовую в Японии. Сибусава был лидером бизнеса и предпринимателем, он основал первый банк в стране, а также примерно 500 других коммерческих и экономических организаций, включая Токийскую фондовую биржу и некоторые предприятия, существующие до сих пор. Он также был поборником гражданского общества, ставил общественные интересы выше прибыли и участвовал в создании сотен организаций, развивавших общественное благосостояние, образование и международные обмены. Ему принадлежит высказывание, что экономика не признает государственных границ.
- Портрет **Умеко Цуды** (1864–1929), основоположницы японского женского образования, будет помещен на пяти тысячную купюру. Маленькой девочкой Цуда одной из первых была направлена на учебу за границу по государственной дипломатической программе в 1871 году, всего два десятилетия спустя после окончания более чем двухвекового периода самоизоляции Японии. По возвращении в страну она боролась за высшее образование для женщин, а в 1900 году основала один из первых женских колледжей в Японии (в настоящее время — Университет Цуда).
- **Сибасабуро Китасато** (1853–1931), врач и бактериолог, будет изображен на банкноте в 1000 иен. Китадзато создал противостолбнячную сыворотку, участвовал



Портрет Умеко Цуды, основательницы одного из первых японских женских колледжей, будет помещен на новой банкноте в 5000 иен.



в открытии возбудителя бубонной чумы, основал Институт инфекционных болезней и заложил основы современной медицины в Японии. В 1901 году он был выдвинут на Нобелевскую премию.

Большая волна

В то время как на лицевых сторонах новых банкнот будут изображены первопроходцы японской истории, на обороте купюры в 1000 иен будет помещено новаторское и оказывающее глубокое влияние на умы произведение искусства — «Большая волна в Канагаве» художника Хокусая, культовый образец традиционной японской техники укиё-э.

Художник тщательно совершенствовал свое законченное в 1830 году потрясающее изображение гигантской океанской волны с помощью нового красителя синего оттенка под названием «берлинская лазурь», ввозимого из Европы в то время, когда Япония была практически изолирована от внешнего мира. Экспрессивные пенящиеся волны Хокусая обрамляют изображенную на заднем плане гору Фудзияму, передавая одновременно ощущение движения и неподвижности. Многие из гравюр Хокусая были впоследствии вывезены из Японии и оказали влияние на художников за ее пределами, таких как Клод Моне, Мэри Кэссетт и Винсент Ван Гог.

Изображения цветков глицинии и исторического здания Токийского железнодорожного вокзала будут поме-

щены на обороте соответственно пяти- и десяти тысяч купюр.

В то время как на обороте тысячной купюры динамику символизирует гигантская волна, лицевые стороны всех трех банкнот будут передавать движение с помощью высокотехнологичных трехмерных голографических портретов. Как сообщает Министерство финансов Японии, при наклоне новых купюр эти портреты будут вращаться — впервые в мировой практике.

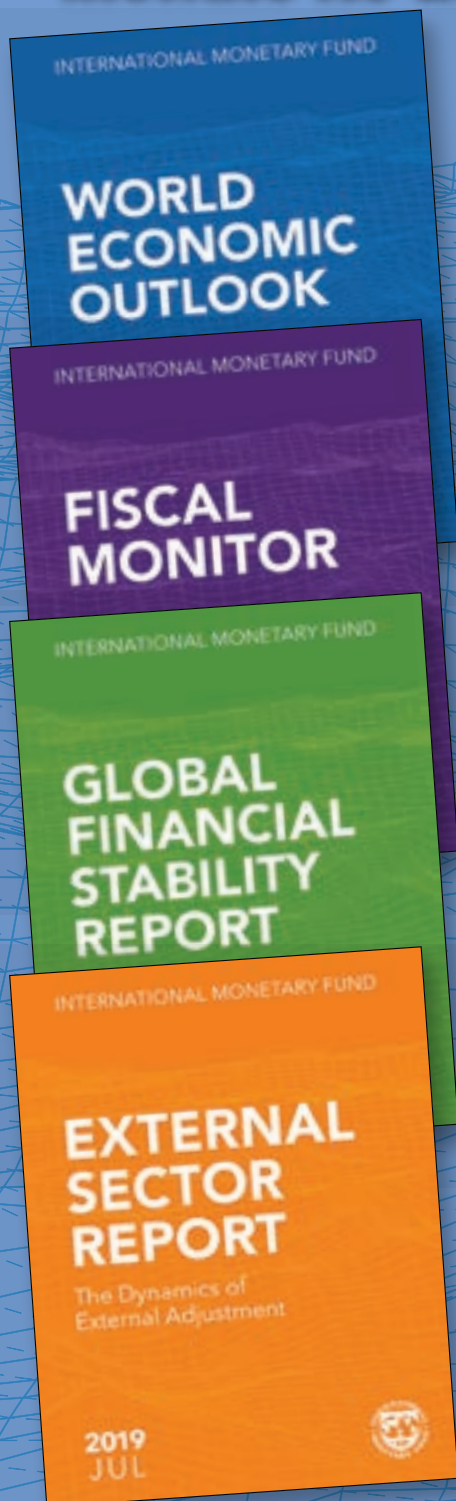
Среди других новых элементов безопасности банкнот с новым дизайном — водяные знаки высокого разрешения, голографические полосы и голографическая печать. В составе материала банкнот — некоторые традиционно японские виды волокна.

Хотя правительство предпринимает меры для стимулирования безналичных расчетов, по сравнению с другими странами наличные по-прежнему пользуются в Японии очень большой популярностью. Доля безналичных платежей увеличивается, но при этом растет и объем наличных денег в обращении, отчасти из-за их предпочтения для сбережений. Поэтому, по словам представителей Министерства финансов, сохраняется необходимость обеспечения страны валютой, пользующейся высоким доверием. Они надеются, что новый дизайн банкнот будет служить этой цели. **ФР**

МЕЛИНДА ВЕИР — сотрудник журнала «Финансы и развитие».

Культовая гравюра «Большая волна в Канагаве» украшает обратную сторону новой однотысячной купюры.

**Получить электронную версию
этих последних публикаций
можно по адресу: [IMF.org/pubs](https://www.imf.org/pubs)**



**Замедление роста,
неустойчивый подъем**

**Обуздание
коррупции**

**Факторы уязвимости
в поздней фазе кредитного
цикла**

**Динамика
внешней корректировки**

**МЕЖДУНАРОДНЫЙ
ВАЛЮТНЫЙ ФОНД**

Финансы и развитие, сентябрь 2019 года



MFIRA2019003