

ФР

&

ФИНАНСЫ и РАЗВИТИЕ

www.imf.org/fandd

Декабрь 2009 года

**Третья волна
безработицы**

**Уильям Уайт о будущем
макрэкономической теории**

**Джозеф Стиглиц —
народный профессор**

**Эсвар Прасад
Переориентация роста в Азии**

Изменение климата

**Стимулирование
экологически безопасного
подъема экономики**

Финансы и развитие, декабрь 2009 года \$8.00



MFIRA2009004

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

ГЛАВНЫЙ РЕДАКТОР
Джереми Клифт

РУКОВОДЯЩИЙ РЕДАКТОР
Марина Приморац

СТАРШИЕ РЕДАКТОРЫ
Камилла Андерсен
Джеймс Рове
Саймон Уилсон
Юнь-сун Хан

МЛАДШИЕ РЕДАКТОРЫ
Маурин Берке
Жаклин Делорье
Глен Готтселиг
Натали Рамирес-Джумена

РУКОВОДИТЕЛЬ ТВОРЧЕСКОЙ СЛУЖБЫ
Луиса Менхивар

ХУДОЖЕСТВЕННЫЙ РЕДАКТОР
Лай Ой Луи

ПОМОЩНИКИ РЕДАКТОРА
Лиджун Ли
Николь Брайнен-Кимани

СОВЕТНИКИ РЕДАКТОРА
Бас Бэккер
Джеймс Гордон
Тим Каллен
Ана Корбачо
Альфредо Куэвас
Пауло Мауро
Жан-Мария Милези-Ферретти
Мол Милс
Ума Рамакришнан
Доменико Фаницца
Томас Хелбинг
Пол Хилберс
Адриен Чисти
Марсело Эстевао

ИЗДАНИЕ НА РУССКОМ ЯЗЫКЕ
подготовлено Отделом переводов МВФ

РЕДАКТОР
Александра Акчурина

Начальнику почтамта: отправка уведомлений об изменениях в адресе получателя производится по адресу: *Finance & Development*, International Monetary Fund, Washington DC, 20431, USA.

© 2009 Международный Валютный Фонд. Все права защищены. Заявки на разрешение перепечатать статьи в **некоммерческих целях** направлять по адресу: Editor-in-Chief, *Finance & Development* International Monetary Fund Washington, DC, 20431, USA
Телефон: (202) 623-8300
Факс: (202) 623-6149
Веб-сайт: <http://www.imf.org/fandd>
За разрешением на перепечатку статей в **коммерческих целях** обращаться в **Copyright Clearance Center** на сайте www.copyright.com. За этот вид услуг взимается номинальная плата.

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
700 Nineteenth Street, NW
Washington, DC, 20431, USA
Телефон: (202) 623-7430
Факс: (202) 623-7201
Эл. почта: publications@imf.org



ФИНАНСЫ & РАЗВИТИЕ ЕЖЕКВАРТАЛЬНЫЙ ЖУРНАЛ
МЕЖДУНАРОДНОГО ВАЛЮТНОГО ФОНДА
Декабрь 2009 • Выпуск 46 • Номер 4

ОСНОВНЫЕ СТАТЬИ

СТИМУЛИРОВАНИЕ ЭКОЛОГИЧЕСКИ БЕЗОПАСНОГО ПОДЪЕМА ЭКОНОМИКИ

6 Климатическая политика в трудные времена

Глобальный финансовый кризис не должен препятствовать борьбе с изменением климата
Бенджамин Джоунз и Майкл Кин

10 Меняющийся климат для развития

Финансирование климатических проектов может обеспечить ресурсы, необходимые для смягчения последствий изменения климата и адаптации
Кирк Хамилтон и Мариэнн Фей

13 Точка зрения. Технология, а не разговоры спасет мир

Существуют более рациональные способы борьбы с изменением климата, чем сокращение CO₂
Бьорн Ломборг

15 Современная макроэкономическая теория идет по неправильному пути

Бывший главный экономист БМР доказывает, что глобальный экономический кризис должен послужить поводом для переосмысления подходов к макроэкономическому анализу
Уильям Уайт

19 Переориентация роста в Азии

Страны Азии с формирующимся рынком могут повысить свое экономическое благосостояние путем переориентации роста на внутренний спрос
Эсвар Прасад

26 Пережить «третью волну»

После финансового и экономического кризисов «третья волна» захлестывает рынки труда, оставляя миллионы людей без работы и меняя ход их жизни
Юнь-сун Хан



А ТАКЖЕ В ЭТОМ НОМЕРЕ

23 Восстановление богатства США

Миру, переживающему по поводу сокращения потребительского спроса, следует также беспокоиться о том, будут ли вновь ставшие экономными домашние хозяйства США откладывать достаточно сбережений
Эван Тэннер и Ясер Абдих

32 Разрыв в оценках бедности

Почему бесплатные столовые для нуждающихся могут быть полны как никогда, хотя официальная статистика показывает сокращение бедности
Рави Канбур

35 Бюджетные экспансии: что действует

Структура налогово-бюджетной политики тесно связана с продолжительностью финансового кризиса
Эмануэль Балдаччи и Санджив Гупта



Климат для восстановления экономического роста

ЗА последний год мы прошли длинный путь. Экономические потрясения, начавшиеся с краха Lehman Brothers, обратили неопределенность в открытую панику, и в неудержимом водовороте последующих событий глобальная экономическая активность начала падать темпами, не наблюдавшимися со времен Великой депрессии.

Сегодня буря, как представляется, позади, и самого худшего удалось избежать. Благодаря решительным и быстрым действиям, предпринятым в атмосфере беспрецедентного сотрудничества в области экономической политики, глобальная экономическая активность вновь на подъеме, хотя, как отмечается в настоящем выпуске «Ф&Р», безработица и остающиеся «шрамы» кризиса будут продолжать отрицательно сказываться на ситуации.

Один из важных уроков восстановления экономического роста заключается в силе многосторонних отношений — успехе совместных усилий по преодолению кризиса. Этот урок может быть также применен к глобальной проблеме изменения климата, изучаемой в заглавной статье выпуска. В условиях, когда мир явно идет по пути восстановления экономического роста, директивные органы рассматривают способы ограничить воздействие изменения климата при помощи широких международных действий. Одной из задач является обеспечение сбалансированности между смягчением последствий изменения климата и мерами по стимулированию экономического роста и процветания.

В настоящем выпуске «Ф&Р» также рассматриваются различные вопросы, поставленные кризисом, включая будущее макроэкономической теории, изучаемое Уильямом Уайтом, бывшим главным экономистом Банка международных расчетов, и долгосрочное воздействие кризиса на Соединенные Штаты, крупнейшую экономику мира. В разделе «Люди в экономике» рассказывается о Джозефе Стиглице, лауреате Нобелевской премии, который «не получает должного признания у себя на родине». Мы также изучаем необходимость переориентации роста в Азии, которая играет ведущую роль в выходе мира из рецессии, и берем интервью у пяти влиятельных экспертов из Азии, обсуждающих неуверенное возобновление экономического подъема в этом регионе. В разделе «Откровенный разговор» мы предоставляем слово Барбаре Стокинг из группы Oxfam, которая приводит убедительные аргументы о необходимости увеличить помощь наиболее уязвимым во всем мире.

В рубрике «Крупным планом» рассматриваются тенденции инфляции, которая в ряде стран снизилась до отрицательных значений во время кризиса, а в рубрике «Аргументы и контраргументы» два эксперта обсуждают доводы «за» и «против» денежных переводов — средств, переводимых работниками-мигрантами семьям и друзьям, оставшимся дома.

Джереми Клифт,
главный редактор

- 38 **Выбор режима обменного курса**
Новый взгляд на старый вопрос: следует ли странам фиксировать курс, использовать плавающий курс или выбрать какой-либо промежуточный режим?
Атиши Р. Гош и Джонатан Д. Остри
- 41 **Слишком большие, чтобы их игнорировать**
Требуется провести переоценку надзора над системно значимыми банками
С. Райхан Замил
- 45 **Кризис остановлен**
Размышления наблюдателей из Азии о неустойчивом подъеме в регионе
Арчана Кумар

РУБРИКИ

- 2 **Люди в экономике**
Народный профессор
Пракаш Лунгани представляет Джозефа Стиглица
- 30 **Аргументы и контраргументы**
Денежные переводы и процесс развития
Спасательный канат для бедных стран
Дилип Рата
Шаткая подпорка
Ральф Чами и Коннел Фулленкамп
- 48 **Возвращение к основам**
Почему страны торгуют друг с другом
Брэд Макдоналд

- 50 **Книжное обозрение**
Fool's Gold, Gillian Tett,
Keynes: The Return of the Master, Robert Skidelsky
The Unexplored Keynes and Other Essays: A Socio-Economic Miscellany, Anand Chandavarkar
The Power of Freedom: Uniting Development and Human Rights, Jean-Pierre Chauffour
- 54 **Откровенный разговор**
Малоимущие не должны расплачиваться за кризис
Экономический кризис заставляет нас бороться с хронической уязвимостью и причиняющим ущерб неравенством. Каким образом финансовый сектор может взять на себя часть издержек?
Барбара Стокинг
- 56 **Крупным планом**
Инфляция снижается до отрицательных значений
Глобальный кризис вызвал почти повсеместное падение темпов инфляции
Мик Силвер и Ким Зишанг
- 57 **Индекс статей 2009 года**

Иллюстрации: обложка — Studiolenq/Corbis; стр. 6, 15, 30, 31, 38 — Images.com/Corbis; стр. 26 — Кацусика Хокусай/Wikipedia; стр. 41 — Рэнди Лайхус.

Фотографии: стр. 2 — Майкл Спилотро, МВФ; стр. 10 — Абир Абдулла/epa/Corbis; стр. 13 — Эмиль Джупин; стр. 19 — Оливер Вайкен/epa/Corbis; стр. 28 — Райнер Шреер; стр. 32 — Newscom; стр. 35 — Stringer Shanghai/Reuters/Corbis; стр. 47 — Буддика Вирасингх/Reuters; AFR/ Getty Images/Newscom; Юнг Чул Парк; Юджин Саласар, МВФ; Майкл Спилотро, МВФ; стр. 50, 51, 53 — Майкл Спилотро, МВФ; стр. 54 — Oxfam GB.

Народный профессор

Пракаш Лунгани представляет
Джозефа Стиглица

В СТАТЬЕ еженедельника *Newsweek* в этом году Джозеф Стиглиц назван «человеком, который находит наименьшее понимание в Америке». Лауреат Нобелевской премии 2001 года по экономике «не пользуется уважением у себя на родине», — пишет журнал, добавив, что «в Вашингтоне его считают всего лишь одним из критиков-экономистов, которому к тому же не всегда рады». За пределами его родины, Соединенных Штатов, Стиглица воспринимают совсем по-другому: во многих странах его считают оракулом. К счастью, шутит Стиглиц, он проводит довольно много времени в эти дни за пределами Соединенных Штатов. «У меня настолько толстый паспорт, что иногда меня спрашивают, настоящий ли он».

Стиглиц не удивляет то, что он непопулярен в Вашингтоне. Он объясняет это тем, что он всегда встает на сторону «простого человека» против финансовой элиты и ее сторонников. Это тема, которая проходит через все его труды. Научная работа, принесшая ему Нобелевскую премию, посвящена случаям, в которых объем информации, которой располагает одна сторона сделки, намного меньше, чем объем информации в распоряжении другой стороны. Это приводит к рыночным

результатам, которые часто заведомо несправедливы. Когда он занялся разработкой экономической политики в 1990-х годах, — сначала в Совете экономических советников (СЭС) президента Клинтона, а затем на посту главного экономиста Всемирного банка, — он продолжал бороться с «адвокатами, инвестиционными банкирами и экономическими сверхдержавами», чтобы отстаивать интересы «гражданина мира». Как писал Джонатан Чейт в *The American Prospect* десять лет назад, Стиглиц «остаётся профессором, а не игроком ... И тем не менее, каким-то образом вопросы, которые его больше всего волнуют, почти всегда оказываются на повестке дня».

Раввин Джо

Стиглиц вырос в Гэри, штат Индиана, родном городе Пола Самуэльсона, другого лауреата Нобелевской премии. С раннего детства его учили в семье, что нужно всегда поступать правильно. Его мать, будучи белой учительницей, работала в средней школе, где учились преимущественно черные дети. Его отец объяснил ему моральное и юридическое значение оплаты социального страхования домашней прислуги — Стиглиц говорит, что слова отца, к которым он прислушивался, «избавили



меня от массы неприятностей, когда Сенат утверждал мою кандидатуру» на пост председателя СЭС. И он с любовью вспоминает дядю, который, несмотря на то что тот успешно занимался бизнесом, критиковал президента Кеннеди за чересчур антипрофсоюзную позицию.

Согласно проведенному в средней школе тесту на определение типа личности, Стиглиц стал бы хорошим раввином. Он не идет по этому пути, но, поступив в Амхерстский колледж, быстро завоевывает репутацию грозного участника дебатов и исследователя. Затем он принимает судьбоносное решение перейти от изучения физики к изучению экономики, дисциплины, в которой вскоре стал очевиден его недюжинный талант. Барри Нейлбафф, профессор Йельского университета и коллега Стиглица, говорит: «Как раввин Гилель, Джо может объяснить суть экономической теории в двух словах, а все остальное — это комментарии».

Осознавая способности Стиглица, его профессор посоветовали ему оставить Амхерст после третьего курса и начать обучение в аспирантуре в другом университете, но при этом были очень расстроены его уходом. «Честно говоря, наблюдать за уходом Стиглица было равносильно наблюдению за потерей собственной правой руки», — писал

один из них. Однако в Массачусетском технологическом институте (МТИ) его появлению в качестве студента были очень рады. Приемная комиссия института отправила его данные на экономический факультет с вопросом, каким должен быть размер его стипендии, перечислив варианты от нуля до 12 000 долларов. Профессор, оценивавший заявление Стиглица, сделал пометку на папке: «Предложите ему зарплату декана факультета».

Научные работы

Через несколько недель после прибытия в Массачусетский технологический институт он уже подготовил свою первую научную работу. В работе Стиглица 1965 года — а ему тогда было 22 года — он оспаривает утверждение Карла Маркса, согласно которому европейские страны нуждались в колониях как рынках сбыта товаров производства. Стиглиц утверждал, что колонии имели более важное значение как инвестиционный потенциал, без которого у предпринимателей иссякли бы возможности получения высоких доходов у себя в стране. Колонизация была методом обеспечения безопасности имущественных прав, связанных с этими иностранными инвестициями. И, что еще важнее, колонизатор мог определять профиль инвестиций колонии, с тем чтобы она не конкурировала с отечественной промышленностью — Англия, например, не разрешала Индии делать капиталовложения в текстильную промышленность. Так, на раннем этапе проявилось сочувствие Стиглица народам, ущемленным в их экономических интересах, чем объясняется то,

«Стиглиц продолжает быть профессором, а не игроком ... И тем не менее, каким-то образом вопросы, которые его больше всего волнуют, почти всегда оказываются на повестке дня».

что сегодня он осуждает сельскохозяйственные субсидии в богатых странах, которые получают их богатые фермеры и которые сдерживают конкуренцию со стороны бедных фермеров во всем мире.

В 1960-х годах МТИ был центром революции в экономической теории. «Факультет поставил математику, а не философию или идеологию, в центр анализа экономической политики, — говорит Стиглиц, — но стремился наладить взаимодействие тщательно построенных математических моделей и практических проблем в мире экономики». Стиглиц добился настолько высоких успехов, что МТИ предложил ему работу сразу по окончании института. При этом должность была связана с определенными условиями. Стиглиц должен был согласиться спать на квартире, а не в своем кабинете (в МТИ хотели увидеть договор об аренде квартиры как доказательство того, что у него была квартира) и больше не ходить без обуви по кабинету. МТИ не смог надолго удержать Стиглица: в течение следующих двух десятилетий охота к перемене мест привела его в Кембридж, Йель, Оксфорд, Стэнфорд и Принстон, но МТИ не ошибся в оценке его способностей. Стиглиц начал свою исследовательскую работу, принесшую ему в 1979 году медаль Джона Бейтса Кларка, которая присуждается наиболее влиятельным экономистам США в возрасте до 40 лет, и сделавшую его беспорным кандидатом на Нобелевскую премию.

В список самых влиятельных статей по экономике входят шесть работ Стиглица, и эту честь он разделяет только с двумя другими авторами, Робертом Барро (см. Ф&Р, сентябрь 2007 года) и Юджином Фама. Общей темой его работ является трудность обеспечения надлежащей работы рынков, когда приобретение информации дорого обходится или когда стороны сделки располагают неодинаковой информацией.

В работе, написанной в 1981 году совместно с Эндрю Вайсом, Стиглиц убедительно продемонстрировал возможность сбоя в работе кредитных рынков, когда это происходит. В классической модели кредитных рынков процентные ставки уравнивают спрос и предложение: при превышении спросом на кредит его предложения, процентные ставки растут, чтобы «отсечь» спрос со стороны некоторых заемщиков. Но что если кредиторам неизвестно, какие из заемщиков будут трудиться над своими проектами и погасят кредит и какие намерены ничего не делать и просто надеются, что погасят кредит, если им повезет? При избыточном спросе на кредит повышение процентной ставки служит отрицательным стимулом для трудолюбивых заемщиков, но не для тех, кто относится к ссуде как к азартной игре. Таким образом, вместо балансирования предложения и спроса, как в классической модели, повышение процентной ставки на самом деле приводит к изменению состава заемщиков в пользу нежелательного типа. Согласно Нейлбаффу, в работе Стиглица-Вейсса показано, что «конечный заемщик или использование это-

го кредита меняются в зависимости от взимаемой процентной ставки ... Или, как сказал бы Граучо Маркс: «Я бы не хотел давать деньги в займы кому-либо из тех, кто готов брать кредит под такие проценты». Работа Стиглица-Вейсса помогла разработать более реалистичное описание кредитных рынков, показав, почему кредиторы могут заниматься рационализированием кредитных ресурсов (например, ограничить объем кредитов), а не повышать процентную ставку.

В других работах Стиглиц показал, что от таких пробелов в информации могут страдать и рынки труда. В классической модели уровень заработной платы является рычагом, который устраняет безработицу, двигаясь вверх или вниз по мере необходимости, чтобы сбалансировать спрос и предложение рабочей силы. Но, как и на кредитном рынке, на рынке труда недостает информации. Работодателям часто не хватает точной информации о том, какие из их работников будут отдавать своей работе пресловутые 110 процентов и какие склонны увильнуть. Они могли бы, конечно, следить за своими сотрудниками и установить, кто усердно работает и кто просто говорит, что это делает. Но такой контроль дорого обходится с точки зрения времени работодателя и может отрицательно сказаться на моральном состоянии работников.

Поэтому работодатели, утверждал Стиглиц, склонны использовать уровень заработной платы в качестве инструмента, чтобы отделить усердных работников от лентяев. Они могут предлагать заработную плату на уровне выше действующего рыночного в качестве стимула, чтобы стимулировать к напряженной работе тех, кто готов и способен это сделать. Более высокая, чем у конкурентов, заработная плата, означает, что хорошим работникам есть что терять в случае потери работы; так что у них есть стимул к работе. Но при заработной плате выше конкурентного уровня, ставки заработной платы уже не действуют в качестве инструмента ликвидации безработицы. В самом деле, как продемонстрировал Стиглиц в своей совместной работе с Карлом Шапиро в 1984 году, безработица необходима как «инструмент дисциплины», чтобы не позволять работникам уклоняться от работы.

Стиглиц также усомнился, насколько хорошо могут работать фондовые рынки, когда приобретение их информации обходится дорого. Классическая модель фондового рынка построена на принципе, согласно которому цены на акции точно отражают всю доступную публике информацию. Но в совместной работе 1980 года с Сэнди Гроссманом Стиглиц выдвинули парадоксальную идею. Если цены полностью и в совершенстве отражают рыночную информацию, сбором информации не стоит заниматься, поскольку ее можно получить бесплатно из цены. Но если никто не будет собирать информацию, то и цены не будут нести в себе никакой информации. «Парадокс лежит в основе аргумента, согласно которому несовершенная информация, вероятно, будет скорее правилом, чем исключением», — говорит Нейлбафф.

На протяжении своей карьеры Стиглиц написал более 600 статей (его биография занимает 60 страниц), а число его соавторов превышает 100. По словам лауреата Нобелевской премии и обозревателя *The New York Times* Пола Кругмана, Стиглиц — «невероятно талантливый экономист. Почти всякий раз углубившись в какую-либо отрасль экономических наук ... вы обнаружите, что значительная часть трудов в этой отрасли опирается на фундаментальную работу Стиглица».

Беспокойный ученый

В 1993 году Стиглиц отказался от своего удобного поста и высокого положения в научных кругах в пользу суматошного мира экономической политики. Он стал членом, а затем председателем СЭС Клинтона. Алан Блиндер, профессор Принстонского университета и коллега Стиглица

по СЭС, называет этот поступок «смелым шагом для глубоко научной суперзвезды». Стиглиц сыграл важную роль в продвижении ряда инициатив, в частности, он убедил Казначейство США, которое пошло на это не очень охотно, выпустить защищенные от инфляции государственные долговые обязательства. Но Чейт пишет в *The American Prospect*, что стиль ведения дискуссий Стиглицем, который заключался в публичном изложении его аргументов даже после его поражения во время внутренних обсуждений, привел к холодным отношениям с другими президентскими советниками, такими как Ларри Саммерс. Блиндер вежливо говорит, что «поведение Джо ... можно, пожалуй, сравнить с Дон-Кихотом».

«Стиглиц сыграл важную роль в продвижении ряда инициатив. В частности, он убедил Казначейство США, которое пошло на это не очень охотно, выпустить защищенные от инфляции государственные долговые обязательства».

Этот стиль выразился еще ярче после перехода Стиглица в 1997 году из Белого дома на пост главного экономиста Всемирного банка. Он критически отзывался об экономических рекомендациях странам с переходной экономикой о скорейшем переходе к рынкам и капитализму. Стиглиц предпочитал намного более постепенный переход, с проведением правовых и институциональных реформ, на которые должна опираться рыночная экономика, до перехода к рынку. Кеннет Рогофф, профессор Гарвардского университета и бывший главный экономист МВФ, сомневается, что подход Стиглица увенчался бы успехом. По его словам, «маловероятно, что рыночные институты можно было бы разрабатывать в лабораторных условиях и до фактического начала неупорядоченного перехода к рынку». Рогофф добавляет, что, поскольку институты, лежавшие в основе коммунизма, рухнули, «пришлось быстро создавать некоторые новые институты», и в этой спешке были допущены неизбежные ошибки. Но «формирование институтов занимает длительное время, и тех институтов, которые существуют сегодня, при всем их несовершенстве, вполне могло бы и не быть, если бы работа по их созданию не началась» сразу после падения коммунизма.

Во время финансового кризиса 1997–1998 годов Стиглиц публично критиковал программы, совместно разработанные МВФ и правительствами некоторых стран Азии. Стиглиц утверждал, что повышение процентных ставок для защиты национальной валюты в этих странах давало обратный результат: высокие процентные ставки ослабляли доверие к экономике, поскольку росло число дефолтов по кредитам и корпоративных банкротств. Не все соглашались со Стиглицем. Покойный экономист МТИ Руди Дорнбуш защищал стратегию высоких процентных ставок как необходимую для восстановления доверия, добавив, что «ни один министр финансов не выберет Клинику нетрадиционной медицины Стиглица. Он поспешит на скорой помощи в МВФ». Брэд Делонг, известный специалист по макроэкономике в Университете Калифорнии,

Беркли, писал, что выполнение «рецепта Стиглица о предоставлении кредитов с меньшим числом условий и увеличении правительствами денежной эмиссии для удержания процентных ставок на низком уровне ... в подавляющем большинстве случаев вероятно ... завершилось бы гиперинфляцией или резким расширением масштаба финансового кризиса по мере того, как снижение валютного курса лишило бы все фирмы и банки возможности погашать их задолженность в конвертируемых [иностранных] валютах».

После ухода из Всемирного банка в 1999 году Стиглиц оказался в Колумбийском университете и написал ставшую бестселлером книгу под названием «Глобализация: тревожные тенденции». Многие рецензенты книги отмечали, что увлекательность ее сюжета объясняется выбором явного злодея — МВФ. Число ссылок на МВФ в этой книге — почти все они критические — составило 340. Том Доусон, отвечавший в то время за внешние связи МВФ, шутил: «Получается больше одной ошибки, якобы совершенной МВФ, на каждую страницу. А ведь можно было бы подумать, что хотя бы совершенно случайно несколько раз мы что-то делали правильно».

«Игра еще не закончена»

Стиглиц считает, что МВФ правильно действовал в некоторых случаях во время финансового кризиса 2007–2008 годов. «Совершенно верно, что МВФ сейчас гораздо лучше, чем был в прошлом. Он изменился во многих отношениях, и я думаю, что все должны это признать», — сказал он в интервью *The Miami Herald* в этом году. На ежегодных заседаниях МВФ и Всемирного банка в Стамбуле Стиглиц отозвался с похвалой о поддержке МВФ глобального бюджетного стимула и о позиции Фонда, согласно которой досрочное прекращение стимула будет связано с издержками. «Это изменение позиции МВФ — отход от исторически сложившейся позиции», — сказал он в интервью для *The Wall Street Journal*.

Стиглиц считает последствия финансового кризиса доказательством его научных трудов и того, что он говорил в кругах экономической политики на протяжении десятилетий. В работах, подготовленных в середине 1980-х годов с коллегой из Колумбийского университета Брюсом Гринвальдом, Стиглиц дал описание того, как изменения в финансово-кредитных условиях играют важную роль в распространении экономического цикла. Председатель Федеральной резервной системы США Бен Бернанке сказал в своей речи в июле 2007 года, что труды Стиглица и других «предоставили экономистам инструменты для рассмотрения центральной роли финансовых рынков в реальной экономике» и углубили понимание того, как «экстремальные сбои в нормальном функционировании финансовых рынков, по всей видимости, часто оказывают сильное влияние на реальную экономику», как это случилось, например, во времена Великой депрессии.

Всего лишь через месяц после этого выступления Бернанке и директивные органы во всем мире боролись с финансовым кризисом, воздействие которого на экономику грозило сравняться с последствиями Великой депрессии. Кризис породил призывы к реформам, включая ограничение оплаты банкиров и расширение регулирования рынков производных финансовых инструментов. Стиглиц считает важной реформой возвращение закона Гласса-Стигала 1933 года, который разделял коммерческие и инвестиционные банки. Он сражался против отмены этого закона в 1999 году, опасаясь, что она приведет к такому финансовому кризису, который и разразился в 2007–2008 году. «В объединившихся после отмены закона Гласса-Стигала коммерческих и инвестиционных банках верх одержала культура инвестиционных банков», — пишет Стиглиц.

Несмотря на финансовый кризис, Стиглиц не теряет оптимизма по поводу будущего рынков и капитализма. В отличие от «капитализма XIX века, когда управляли собственники, в условиях капитализма XXI века будет управлять общество», — говорит он. Но для его успеха необходимо повысить уровень экономической грамотности людей и расширить участие гражданского общества в разработке экономической политики. С этой целью Стиглиц основал в 2000 году Инициативу диалога по вопросам (экономической) политики (ИПД) — всемирную сеть экономистов, политологов и политиков, которая изучает сложные экономические вопросы и предоставляет странам альтернативные меры экономической политики. ИПД также проводит семинары, позволяющие средствам массовой информации и гражданскому обществу активно участвовать в кругах экономической политики. Доусон это приветствовал: «Дело это нелегкое: для того чтобы повлиять на экономическую политику, нужно быть звездой почти калибра Боно».

На практике для расширения своей аудитории Стиглиц снял документальный фильм под названием «Вокруг света с Джоозефом Стиглицем», посвященный тому, как можно более равномерно распределять плоды капитализма. Сможет ли он соперничать с кинорежиссером Майклом Муром? «Нет, — смеется Стиглиц, — мне кажется, Мур очень убедителен, но разочарования не приносят никакой пользы». В отличие от Мура, Стиглиц говорит, что он не утратил «оптимизма уроженца северо-западного штата» и считает, что в долгосрочной перспективе дела пойдут лучше. Многие люди, по его словам, делятся с ним своим возмущением по поводу того, что хотя финансовый кризис едва закончился, банкиры и их сторонники, по всей видимости, вновь «командуют парадом». Но без проведения подлинной реформы финансовой системы «существует разумный риск следующего кризиса через 10–15 лет с меньшей вероятностью того, что банки выиграют следующий раунд». Каждый кризис служит «стимулом к углублению демократических реформ. Игра еще не закончена». ■

Пракаш Лунгани — советник в Исследовательском департаменте МВФ.

Литература:

- Chait, Jonathan, 1999, "Shoeless Joe Stiglitz," *The American Prospect*, July 1.
DeLong, J. Bradford, 2002, "IMF Chief Economist Ken Rogoff Unloads Both Barrels in the Direction of Joe Stiglitz," *Semi-Daily Journal*, July 2.
Hirsch, Michael, 2009, "The Most Misunderstood Man in America," *Newsweek*, July 27.
Rogoff, Kenneth, 2002, "Has Russia Been on the Right Path?" *Vedomosti*, August 26.
See bibliography online at www.imf.org/fandd

МВФ Книжный магазин
Книжный магазин онлайн Международного Валютного Фонда

Посетите новый интернет-магазин МВФ на сайте
www.imfbookstore.org

Климатическая



ПОЛИТИКА В ТРУДНЫЕ ВРЕМЕНА

Бенджамин Джоунз и Майкл Кин

Восстановление экономического роста после глобального финансового кризиса не должно препятствовать борьбе с изменением климата

УСИЛИЯ по достижению договоренности о механизме на смену Киотскому протоколу и выработке национальной политики в отношении изменения климата в последние месяцы активизировались, и сегодня мы находимся на критическом и сложном этапе. В то же время директивные органы пытаются найти новые источники устойчивого роста для выхода из самого глубокого за многие десятилетия экономического кризиса, а также, во многих случаях, средства для преодоления сильного давления на государственные финансы, которое усугубилось в результате кризиса.

Какова взаимосвязь между этими двумя задачами: разработкой политики в отношении изменения климата и урегулированием ухудшившейся макроэкономической перспективы? Как задачи, связанные с восстановлением экономики, должны влиять на политику в отношении изменения климата? И каким образом озабоченность, вызываемая изменением климата, должна отражаться в мерах макроэкономической и налогово-бюджетной политики в краткосрочном и долгосрочном плане?

Политика смягчения последствий и восстановление после кризиса

Кризис оказал серьезное воздействие на глобальную экономику, но необходимость бороться с изменением климата — охарактеризованная, к примеру, в Четвертом докладе об оценке, подготовленном Межправительственной группой по вопросам изменения климата ООН, — остается весьма неотложной. И общепризнанно, что текущие ответные меры политики являются неадекватными.

Согласно Международному энергетическому агентству (МЭА), снижение экономической активности в результате кризиса может привести к сокращению выбросов парниковых газов более чем на 2,5 процента в 2009 году после быстрого роста в последние годы. Но серьезный ущерб от изменения климата связан не с потоком выбросов парниковых газов, а с накопленным запасом. Один только масштаб существующего запаса, а также его очень медленное разложение означают, что даже довольно большое сокращение эмиссии в краткосрочном плане практически не снизит ожидаемый ущерб от изменения климата. Для этого требуется кардинально изменить основополагающую тенденцию роста выбросов.

Экономический спад не отразился на факторах неэффективности рыночного механизма, лежащих в основе климатических проблем, наиболее важный из которых заключается в том, что виновники загрязнения не несут всех издержек, связанных с выбросами. Даже с учетом смягчающих последствий кризиса, в отсутствие дополнительного политического вмешательства

глобальная эмиссия может увеличиться на 40 процентов к 2030 году. Расширенные и углубленные международные меры по повышению издержек, связанных с выбросами парниковых газов, для фирм и населения должны сохранять приоритетное значение.

Потребность в восстановлении экономического благосостояния после кризиса могла ослабить политическую поддержку мер по смягчению последствий климатических изменений — центральное место в которых занимает надежная и широкая система установления цен за выбросы в целях устранения основных факторов неэффективности рыночного механизма, — которые могут повысить стоимость производства и снизить доходы населения. И последствия этого могут быть продолжительными: в качестве примера, компромисс в достижении целей климатической политики в трудные времена может серьезно подорвать доверие будущей системы установления цен за выбросы углерода которая служит важнейшим руководством для эффективных долгосрочных инвестиций в энергетический сектор. Поспешные инвестиционные решения, направленные на стимулирование возобновления экономического роста, могут еще больше затруднить сокращение эмиссии в будущем.

Существующие макроэкономические недостатки не являются основанием для менее амбициозных целей по борьбе с загрязнением окружающей среды. Скорее наоборот, они убеждают в противоположном — по двум причинам. Во-первых, предельные издержки смягчения последствий сократились (цены разрешений на загрязнение в Системе торговли выбросами парниковых газов Европейского союза — СТВ ЕС — снизились примерно наполовину с их пиковых значений в 2008 году). Разумеется, значительное падение совокупного спроса, лежащее в основе этих тенденций, может оказаться непродолжительным по отношению к временным горизонтам климатической политики, но идея остается: более низкие издержки частного сектора по борьбе с загрязнением означают, что целевые показатели выбросов должны быть, в принципе, более жесткими, а не более мягкими.

Во-вторых, что, возможно, еще важнее, более низкие цены на энергоносители предоставляют возможность ввести и зафиксировать некоторые элементы установления цен за выбросы углерода. Хотя увеличению нагрузки на бюджет будет оказываться противодействие, наступил подходящий момент для стран с регулируемыми ценами на топливо, в частности, ввести автоматические механизмы ценообразования, которые включают в себя элементы защиты окружающей среды. Недавнее повышение среднесрочных прогнозов цен на ископаемое топливо подчеркивает неотложность таких реформ.

Укрепление государственных финансов

В результате кризиса и ответных мер экономической политики состояние государственных финансов многих стран в долгосрочном плане стало еще хуже, чем раньше. В 2008–2009 годы бюджетные позиции стран с развитой экономикой, входящих в Группу 20-ти, сократились в среднем на 6 процентов валового внутреннего продукта (ВВП), и соответствующие позиции многих развивающихся стран также ухудшились. В будущем проблемы могут быть больше обостряться: так, по оценке МВФ, приведенная стоимость государственных расходов, связанных со старением населения, вероятно, в 10 раз превысит издержки финансового кризиса. Как следствие, потребуется сократить государственные расходы и существенно увеличить налоговые доходы — возможно, в среднем на 3 процентных пункта ВВП в странах с развитой экономикой (Cottarelli and Vinals, 2009).

Установление цен за выбросы углерода само по себе не позволит преодолеть эти глубокие бюджетные проблемы, но оно может внести значительный вклад в их решение. Например, предлагаемая программа торговли выбросами в США может принести около 870 млрд долларов США в 2011–2019 годы, что составляет приблизительно 15 процентов прогнозируемого кумулятивного бюджетного дефицита и примерно 0,5 процента совокупного ВВП. А благодаря корректировке основополагающего нерационального распределения ресурсов такие сборы имеют то дополнительное преимущество, что они приводят к меньшим искажениям, чем другие налоги, такие как налоги на доходы корпораций и взносы в систему социального обеспечения, производимые более низкооплачиваемыми работниками и в их пользу.

Для того чтобы реализовать эти важные возможности получения доходов, правительства должны оказывать противодействие политическому давлению к чрезмерной компенсации затрат производителям путем выдачи им бесплатных разрешений на выбросы, известных также как освобождения от соблюдения норм на основе прошлой практики. Производители энергии и промышленные предприятия в Европейском союзе уже получили от этого громадную ренту. Представляется, что аналогичные тенденции возможны в США. Формирующееся законодательство в США, если оно будет введено в действие, приведет к потере 700 из вышеупомянутых 870 млрд долларов США (более 80 процентов) — прогнозируемых доходов от установления цен за выбросы углерода (СВО, 2009).

Крупномасштабное предоставление бесплатных разрешений на выбросы углерода приносит огромную непредвиденную прибыль регулируемым фирмам. Некоторые оценки показывают, что бесплатная передача лишь 6 процентов прав на выбросы может быть достаточной, чтобы полностью компенсировать производителям электроэнергии любое итоговое снижение стоимости загрязняющих основных фондов (другие считают, что этот показатель несколько выше — порядка 25–30 процентов). В лучшем случае бесплатное освобождение от соблюдения норм является примитивным средством снижения конкурентных рисков для фирм, подвергающихся международной конкуренции, так как эти невидные субсидии ориентированы на производство в целом, а не только на экспортную продукцию. Это также не компенсирует воздействие, которое оказывает занижение цен на выброс парниковых газов за границей на цены конкурирующих импортных товаров. Возможно, наиболее важно то, что бесплатная выдача прав никак не защищает потребителей от повышения цен на энергоемкую продукцию: даже если права предоставляются им бесплатно, производители заинтересованы повышать цены на готовую продукцию, с тем чтобы получить, по крайней мере, такую же прибыль, которую они получили бы от продажи разрешений на выбросы. Более эффективным решением была бы адресная компенсация снижения благосостояния беднейших потребителей.

Таким образом, важнейшее значение имеет переход к полному аукционированию прав на выбросы. В тех случаях, когда освобождение от соблюдения норм неизбежно по политическим

причинам, по крайней мере на начальном этапе, директивные органы должны принять обязательство о постепенном отказе от него с течением времени. Если внедрение системы установления цен за выбросы углерода в международном масштабе останется незавершенным, эффективнее будет устранять любые обоснованные поводы для озабоченности относительно конкурентоспособности (а появляющиеся данные показывают, что они могут быть довольно умеренными) путем адресной поддержки, а не общих субсидий. Во всех случаях, стоимость прав на бесплатное освобождение должна быть количественно определена и представлена в отчетности как налоговые расходы, с тем чтобы этот вопрос был открыт для публичного обсуждения.

Возможными альтернативами являются меры торговой политики, такие как тарифные поправки при пересечении границы (которые переносят бремя цен за выбросы на экспорт и облагают соответствующими сборами импорт). Однако существует риск того, что они будут использованы неправильно для сокрытия тарифных или экспортных субсидий, способствуя тем самым сдвигу в сторону протекционизма, и они могут не соответствовать правилам Всемирной торговой организации. Кроме того, далеко не ясно, как такие поправки могут делаться в отношении разрешений на выбросы, особенно в том случае, когда они не продаются с аукциона.

Еще одним приоритетом является отмена субсидий на топливо, которые в настоящее время оцениваются на уровне свыше 300 млрд долларов в год и создают значительную макроэкономическую и бюджетную уязвимость, особенно в странах с низкими и средними доходами. Широко признано, что субсидии на топливо представляют собой неэффективный способ помощи малоимущим (так как энергия часто в непропорционально больших масштабах потребляется более состоятельными людьми) и создают стимулы к использованию энергии с большими выбросами углерода. Согласно оценке в работе IEA (2009), отмена топливных субсидий может сократить выбросы парниковых газов примерно на 12 процентов к 2050 году. Обязательство об отмене субсидий, принятое недавно странами Группы 20-ти, представляет собой важный шаг, как само по себе, так и как пример для других.

Налог или торговля квотами: уроки кризиса

Кризис, возможно, усилил предпочтение многих экономистов в отношении налогов на выбросы по сравнению с системами торговли квотами (два основных инструмента установления цен за выбросы углерода). Снижение спроса на разрешения СТВ в Европейском союзе служит мощным напоминанием о том, что политика определяется в условиях несовершенной информации о будущих издержках, связанных со смягчением последствий загрязнения окружающей среды. Эта неопределенность создает важные различия между двумя инструментами. Например, если бы в Европейском союзе применялся налог на выбросы, а не СТВ, недавнее снижение затрат на борьбу с загрязнением привело бы не к падению цен за выбросы углерода, а к большему сокращению выбросов. Хотя наблюдаемое падение цен, возможно, обеспечило некоторую автоматическую стабилизацию, изменчивость создает отрицательные стимулы к инвестициям, связанным со смягчением последствий загрязнения, поскольку это означает, что не склонные к риску инвесторы, скорее всего, будут требовать более высоких, чем ожидается, прибылей. Таким образом, если бы были введены стабильные, основанные на налогах стимулы, издержки, связанные с достижением данного уровня смягчения последствий, в целом были бы ниже.

В тех случаях, когда выбирается торговля выбросами, а не налог на выбросы углерода, следует по мере возможности защищать стабильность рынка. Системы, допускающие как колебания цен за выбросы углерода (такие как система торговли квотами), так и определенную гибкость совокупных выбросов (как в случае налога), могут, в принципе, представлять собой усовершенствование по сравнению с системами, допускающими лишь один из этих вариантов. Это может достигаться пу-

тем модификации системы торговли квотами, например, при помощи установления нижнего предела цены (как резервной аукционной цены) или разрешения на накопление прав на выбросы для будущего использования, и/или путем установления верхнего предела цены (благодаря готовности продавать с аукциона неограниченные права по данной цене). Однако таким мерам присущи их собственные трудности. Оптимальным решением было бы устранение основополагающих причин изменчивости, например, путем расширения отраслевого и географического охвата выбранных мер.

Стимулирование экологически безопасного восстановления экономического роста

Расходы на программы защиты окружающей среды («зеленые» меры стимулирования экономики) помогли поддержать совокупный спрос и занятость в краткосрочном плане. Исследования показывают, что они могут оказать более сильное влияние на экономический рост, чем традиционные меры, такие как общая поддержка потребления или доходов. В обзоре планов восстановления экономики в двадцати странах (HSBC, 2009) установлено, что более 430 млрд долларов США (или примерно 15 процентов дополнительных совокупных расходов) направляются на цели защиты окружающей среды.

Однако расходы в рамках стимулов включают также «грязные» инвестиции, например, 270 млрд долларов США, выделенные на проекты строительства автодорог в странах Группы 20-ти. Такие инвестиции, по всей вероятности, принесут значительные неэкологические выгоды, сделав автомобильный транспорт более привлекательным, но они могут привести к существенному увеличению выбросов в будущем, если не ограничить их надлежащим (и даже более агрессивным) перспективным механизмом установления цен на выбросы углерода.

Чтобы способствовать восстановлению экономики после кризиса, избегая при этом расточительных или неэффективных расходов, необходимо тщательно оценить влияние программ по восстановлению (экологически чистых или иных, в том числе в форме налоговых льгот) на спрос. Меры в рамках бюджетных расходов не должны заменять собой более эффективные механизмы установления цен за выбросы, особенно учитывая глубокие бюджетные проблемы во многих странах. Существует риск неэффективного набора мер политики, при котором государственные расходы будут оплачивать нескорректированные внешние эффекты от взимания недостаточной платы за виновников загрязнения.

Одной из привлекательных мер в рамках стимулов является расходование средств на проекты, связанные с возобновляемыми энергоресурсами — в той степени, которая определяется, как правило, относительной трудоемкостью этих видов деятельности (особенно на стадии их разработки). Однако во многих странах с развитой экономикой государственная финансовая поддержка таких программ была высокой (возможно, слишком высокой) еще до кризиса. Например, поддержка биотопливных технологий в США, Канаде и Европейском союзе составляла 11 млрд долларов США в 2006 году и обеспечивала сокращение выбросов при значительно больших затратах, чем СТВ ЕС. Хотя этого можно ожидать на ранних стадиях развития новых технологий, в данном случае нет никаких признаков того, что государственные расходы были неэффективно низкими. Учитывая, что при разработке возобновляемых источников энергии затраты на начальном этапе обычно велики, а сроки отдачи длительны, для эффективного развития этого важнейшего сектора, вероятно, более полезным был бы вызывающий доверие механизм установления цен за выбросы, а не временные расходы на конкретные проекты.

Тем не менее, в ряде областей государственные расходы, связанные с изменением климата, будут необходимы даже после постепенной отмены бюджетных стимулов. Государственная поддержка базовых НИОКР в энергетике может помочь ком-

пенсировать то обстоятельство, что слабые права интеллектуальной собственности и значительные вторичные выгоды создают отрицательные стимулы для частных расходов. Быстрое развитие новых рынков для сокращения масштабов обезлесения, на долю которого приходится почти пятая часть глобальных выбросов, имеет ключевое значение. Это может быть сделано, например, путем содействия развитию надежных механизмов мониторинга и проверки, а также выплаты компенсации затронутым физическим лицам и общинам. Дополнительные государственные инвестиции в энергетическую инфраструктуру, обеспечивающую низкие выбросы углерода, могут помочь облегчить последствия будущих потребностей в энергии для окружающей среды. (Примерно 1,6 млрд человек не имеет доступа к электричеству, и — что, вероятно, более важно с точки зрения выбросов — существует растущая потребность в замене основных фондов во многих странах с развитой экономикой.) Инвестиции в механизмы адаптации, тесно связанные с базовыми потребностями в развитии, такими как доступ к здравоохранению, образованию, воде и канализации, также, вероятно, будут оставаться проблемой для бюджета.

Климат для возобновления роста

Устойчивое восстановление после глобального финансового кризиса и, одновременно с этим, борьба с изменением климата представляют как трудности, так и возможности. Существуют потенциальные беспроигрышные меры, связанные с бюджетными расходами, но более фундаментальные связи и эффекты синергизма заключены в более широких стратегиях, принимаемых в отношении каждой из этих задач. Более высокая климатическая устойчивость может способствовать макроэкономической стабильности и уменьшению бедности, а установление цен за выбросы углерода, имеющее существенное значение для смягчения последствий загрязнения, также может помочь укрепить состояние бюджетов, что необходимо многим странам. Временно более низкие цены на энергоресурсы, связанные с нынешними макроэкономическими проблемами, предоставляют ряд возможностей на раннем этапе. Но слабые на сегодняшний день перспективы развития экономики во многих странах служат основанием для осторожности при переходе к агрессивным методам установления цен за выбросы в тех случаях, когда связанный с этим рост издержек производства и сокращение доходов населения может серьезно воспрепятствовать восстановлению экономического роста. При этом очень важно понимать, что меры политики, необходимые для эффективного решения климатических проблем (в том числе путем перехода к широкомасштабному установлению цен за выбросы углерода и отхода от предоставления бесплатных разрешений на выбросы), в принципе, остаются без изменений и являются не менее неотложными. Необходимо применять установление цен за выбросы, расходы и регулятивные меры с уделением пристального внимания их сбалансированности. ■

Бенджамин Джоунз — экономист, а Майкл Кин — заместитель директора Департамента по бюджетным вопросам МВФ.

Литература:

Congressional Budget Office (CBO), 2009, *Cost Estimate for H.R. 2998, the American Clean Energy and Security Act, as amended and reported by the House Committee on Rules on June 26 (Washington)*.

Cottarelli, Carlo, and José Viñals, 2009, "A Strategy for Renormalizing Fiscal and Monetary Policies in Advanced Economies," *IMF Staff Position Note 09/22 (Washington: International Monetary Fund)*.

HSBC Global Research, 2009, *A Climate for Recovery: The Colour of the Stimulus Goes Green (London)*.

International Energy Agency (IEA), 2009, *World Energy Outlook 2009 (Paris)*.

Jones, Benjamin, and Michael Keen, 2009, "Climate Policy and the Recovery," *IMF Staff Position Note 09/28 (Washington: International Monetary Fund)*.



Меняющийся климат для развития

Бангладешская семья перемещается в безопасное место из зоны наводнения.

Финансирование климатических проектов может обеспечить ресурсы, необходимые развивающимся странам для смягчения последствий изменения климата и адаптации

Кирк Хамилтон и Мариэнн Фей

ИЗМЕНЕНИЕ климата усложняет задачи экономического роста и развития. Оно уже наносит ущерб развивающимся странам, создавая новые угрозы, усугубляя старые, отвлекая ресурсы от программ развития и затрудняя выход из бедности.

Хотя развивающиеся страны выбросили только одну треть парниковых газов, находящихся сейчас в атмосфере, эти страны в настоящее время производят более половины мировых годовых выбросов, и эта доля быстро растет. Развивающиеся страны просто не могут пойти по пути углеродоемкого развития, по которому прошли развитые страны. Однако им по-прежнему необходимо широкое развитие энергетического и транспортного секторов и городских систем и сельского хозяйства. Поэтому в то время как страны с высокими доходами могут и должны уменьшить свой «углеродный след», для решения проблемы изменения климата также требуется выработать новую парадигму развития для развивающихся стран.

Однако если бедные страны должны будут финансировать глобальное общественное благо — смягчение воздействия на климат — или если часть финансирования на цели развития будет направлена на осуществление адаптации, это, безусловно, будет несправедливо. Поэтому эффективные решения относительно финансирования климатических проектов имеют крайне важное значение для решения проблемы климата.

Непосредственная угроза

Изменение климата представляет собой серьезную непосредственную угрозу развитию. Если климатические изменения не уменьшить, потепление может составить до 5°C в этом столетии — что соответствует температурной разнице между настоящим временем и последним ледниковым периодом, — и произойдет коренное изменение условий в мире. Даже потепление климата на 2°C, которое, вероятно, станет наилучшим результатом, которого мы сможем добиться, приведет к новой синоптической ситуации, в том числе возросшей изменчивости погоды и более частым и интенсивным экстремальным погодным событиям. Для преодоления последствий этого потребуется значительная адаптация. Но даже если такие меры будут приняты, над примерно 100–400 млн человек нависнет угроза голода и еще 1–2 млрд человек могут испытать нехватку воды.

Развивающиеся страны являются наиболее уязвимыми при изменении климата, и они могут понести приблизительно 80 процентов ущерба, вызванного климатическими условиями (см. рис. 1). Потепление климата на 2°C может привести к минимальным потерям в странах с высокими доходами и сокращению среднего глобального валового внутреннего продукта (ВВП) приблизительно на 1 процент, но может вызвать постоянное снижение годового дохода на душу населения в странах Африки и Южной Азии на 4–5 процентов. Эти потери будут вызваны главным образом влиянием изменения климата на сельское хозяйство, которое является очень важным как для стран Африки, так и для стран Южной Азии.

Задержка адаптации неприемлема

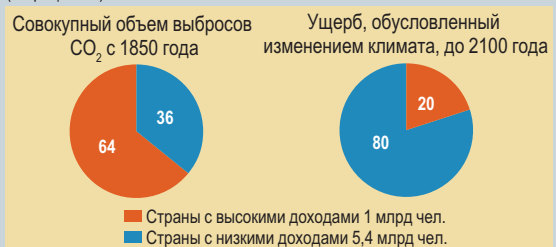
Более богатые страны устойчивее к шокам и способны лучше адаптироваться к изменяющимся условиям. Поэтому многие утверждают, что наилучший способ помочь развивающимся странам справиться с проблемой изменения климата — это

Рисунок 1

Исторические объемы выбросов и будущий ущерб

От изменения климата в наибольшей степени пострадают бедные страны, но они внесли наименьший вклад в это изменение.

(В процентах)



Источник: World Bank (2010).

Примечание. В работе Норе (2009; с предоставленными нам дополнительными данными) показано, что при неизменном ведении хозяйственной деятельности (потепление климата к 2100 год на 3,9°C относительно доиндустриального уровня) или оптимальной климатической политике (потепление климата на 2,6°C) доля развивающихся стран, которых затронет глобальный климатический ущерб, колеблется в пределах от 84 до 86 процентов. Этот результат был неоднократно получен с помощью ряда интегрированных моделей оценок, как указывается в работе World Bank (2010).

обеспечить их быстрый экономический рост. К сожалению, обеспечение роста вначале и решение проблемы изменения климата потом не является приемлемым подходом.

Рост, вероятно, не будет достаточно быстрым, чтобы помочь более бедным странам. Рассмотрим положение Бангладеш и Нидерландов, двух стран, которым угрожает наибольший ущерб от повышения уровня моря. В Бангладеш принята высокоэффективная система раннего предупреждения и прогнозирования наводнений, но при годовом доходе на душу населения всего в 450 долл. США возможности страны для принятия дополнительных мер весьма ограничены. Даже Нидерланды, которые имеют в 100 раз более высокий годовой доход на душу населения, чем Бангладеш, были вынуждены начать программу выборочного переселения, так как не могут себе позволить продолжать обеспечивать защиту всем жителям.

Присущая нашей климатической системе инертность является еще одной причиной, по которой необходимы оперативные действия. Ученые утверждают, что если еще на 10 лет отложить смягчение воздействия на климат, нам, вероятно, не удастся сдерживать потепление, превышающее 2°C. Двуокись углерода, выбрасываемая сегодня, останется в атмосфере на столетие, а температура будет продолжать повышаться в течение нескольких веков после того, как будет стабилизирована концентрация тепличного газа в атмосфере. Таким образом, решения, принимаемые в настоящее время, будут определять будущие возможности.

Инфраструктура, которая складывается в результате экономического роста и развития, привносит еще один элемент инерции, определяя «углеродный след» на многие десятилетия. Фабрики и электростанции работают по 15–40 лет, а автомобильные и железные дороги и распределительные сети существуют по 40–75 лет. Решения, касающиеся землепользования и городских форм — структуры и плотности городов, — имеют последствия, которые длятся свыше ста лет.

Возможности перехода от высоко- к низкоуглеродоемким основным фондам, должны быть использованы как можно скорее. Традиционный высокоуглеродоемкий экономический рост в развивающихся странах усугубит проблемы климата, а задержка действий на одно–два десятилетия, согласно некоторым моделям, может привести к увеличению стоимости смягчения воздействия на климат в 2–5 раз. Развивающиеся страны быстро растут, а их потребности являются огромными и немедленными. Ожидается, что в следующие 20 лет потребление энергии в них удвоится. Китай находится на пути к удвоению фонда зданий с 2000 по 2015 годы.

Климатически рациональный путь развития

Развивающимся странам следует беспокоиться по поводу не только последствий изменения климата, но и опасности оказаться в условиях высокоуглеродоемкого развития. Выбор стоит не просто между низкоуглеродоемким и медленным ростом или высокоуглеродоемким и быстрым ростом. Современные высокоуглеродоемкие модели характеризуются множеством недостатков. Только в России сокращение потребления энергии на 45 процентов может быть достигнуто без последствий для производительности и образа жизни, главным образом за счет повышения энергоэффективности производства электроэнергии, промышленных предприятий и зданий. Напротив, Бразилия, Китай и Индия становятся лидерами рынка различных низкоуглеродоемких технологий, таких как производство биоэтанола, электромобилей и солнечных водонагревателей. Кроме того, страны Северной Африки приняли широкую программу развития своего потенциала солнечной энергии.

Такой климатически рациональный путь развития, при котором развивающиеся страны не окажутся «запертыми» в условиях высокоуглеродоемкого и низкоконкурентоспособного развития, потребует значительных усилий со стороны стран как с высокими, так и низкими доходами. Важным первым

шагом станет принятие обязательств странами с высокими доходами о соблюдении строгих целевых показателей сокращения выбросов. Это повлечет за собой инвестиции в новые технологии, необходимые для согласования целей развития с политикой в отношении климата. Это также поможет в развитии рынков углеродного финансирования. Однако большее должно быть сделано, чтобы помочь развивающимся странам встать на путь более низкоуглеродоемкого развития.

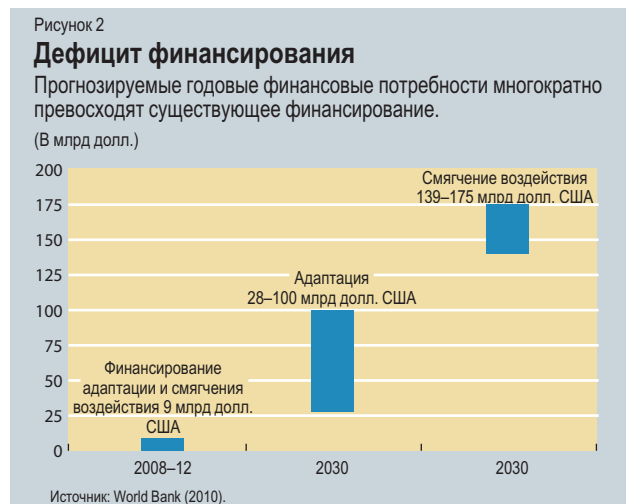
Финансирование климатических мероприятий

Климатические мероприятия, направленные на ограничение потепления климата 2°C в этом столетии, будут эффективными только в том случае, если все страны сыграют свою роль в уменьшении воздействия. Роль углеродного финансирования, потоки которого направляются из стран с высокими в страны с низкими доходами, заключается в том, чтобы согласовать аспекты справедливости с необходимостью эффективного решения проблемы изменения климата.

Существующая структура финансирования климатических мероприятий строится вокруг Механизма чистого развития (МЧР) Рамочной конвенции по изменению климата Организации Объединенных Наций (РКИКООН) и еще приблизительно 20 других двусторонних и многосторонних климатических фондов. Эти инструменты позволят мобилизовать средства в объеме порядка 9 млрд долл. США в год за период с конца 2008 года по конец 2012 года (см. рис. 2). Углеродные рынки МЧР, через которые фирмы могут приобретать у развивающихся стран зачеты против любого ограничения выбросов, служат главным рыночным инструментом климатических мероприятий и обеспечат приблизительно половину годового объема средств в 9 млрд долл. США.

Огромные потребности

На рис. 2 показаны прогнозируемые годовые потребности в финансировании мероприятий уменьшения воздействия и адаптации экономики развивающихся стран в 2030 году, которые основаны на нескольких климатических моделях и инструментах оценки (см. World Bank, 2010, глава 6). Приведенные цифры многократно превосходят современный уровень финансирования: стоимость адаптационных инвестиций находится в диапазоне от 28 до 100 млрд долл. США, а мероприятий для уменьшения воздействия — от 139 до 175 млрд долл. США в год. Чтобы понять масштабы этого, в работе Норе (2009; дополнительные данные были предоставлены нам напрямую) приводится оценка, согласно которой стоимость уменьшения воздействия в развивающихся странах, соответствующая ограничению потепления климата немногим более 2°C, может составить 0,4 процента ВВП (приведенная стоимость) стран с высокими доходами



в течение столетия. Однако поскольку низкоуглеродоемкие технологии обычно являются высококапиталоемкими, даже в случаях, когда они позволяют снизить эксплуатационные расходы, первоначальные инвестиции, которые необходимо будет профинансировать в развивающихся странах, могут в два-три превысить чистую стоимость уменьшения воздействия.

Для того чтобы покрыть дефицит финансирования климатических мероприятий, мы должны будем использовать все инструменты в нашем распоряжении, от повышения эффективности до реформирования углеродных рынков и создания инновационных финансовых инструментов.

Как расширить финансирование климатических мероприятий

Имеются достаточные возможности для повышения эффективности существующих способов финансирования климатических мероприятий. Каждый из примерно 20 действующих в настоящее время двусторонних и многосторонних климатических фондов имеет собственные системы управления и администрирования, что ведет к увеличению издержек. Приоритетом должна стать консолидация финансирования климатических мероприятий. Главным источником финансирования для адаптации к изменению климата служит Адаптационный фонд, созданный под эгидой РКИКООН. Этот фонд может принимать взносы доноров, но его главным источником финансирования служит 2-процентный налог на торговлю квотами на выбросы в рамках МЧР. Являясь налогом, которым облагается благо, а не вред, он, безусловно, приводит к издержкам эффективности, и имитационные модели (Fankhauser and Martin, 2010) показывают, что упущенная прибыль от торговли в результате налога ложится непропорциональным бременем на поставщиков углеродных зачетов из развивающихся стран.

Хотя углеродные рынки в рамках МЧР являются крайне успешными, потребуются реформы для расширения их масштаба. Предвидятся два общих вида реформ: упорядочение существующего проектного портфеля МЧР и расширение рынка для включения основанных на мерах политики или отраслевых подходах. Соображения стоимости, задержек, управления и эффективности — т.е. вопрос о том, позволит ли торговля квотами на углероды действительно уменьшать выбросы в принимающих странах — вызывают главное беспокойство в случае основанных на проектах подходах к МЧР. Определение базисных сценариев и мониторинг результатов является непременным условием успеха рынков, основанных на отраслевых подходах и мерах политики, а также двух из наиболее крупных потенциальных источников финансирования климатических мероприятий для развивающихся стран: предотвращение обезлесения и почвенное поглощение углерода (осаждение двуокиси углерода из атмосферы в почву). Без протоколов для вывоза лесов и почв на углеродные рынки инициативы в настоящее время ограничиваются оказанием технической помощи и финансовыми стимулами для изменения практики управления лесами и землями в развивающихся странах.

Взимание налога с необлагаемой в настоящее время деятельности, вероятно, станет частью любого расширения масштабов финансирования климатических мероприятий, причем главными кандидатами для обложения налогом являются международные бункеры (запасники топлива для международного воздушного и морского транспорта). Увязывание национальных углеродных рынков позволит расширить их масштабы и ликвидность. Система торговли разрешениями на выброс парниковых газов Европейского союза (крупнейший в мире углеродный рынок) является потенциальным партнером формирующихся систем торговли квотами на выброс углерода. Продажа с аукциона «выделенных единиц» по национальным лимитам на выбросы в рамках РКИКООН, вместо их простой передачи, может обеспечить дополнительное финансирование, равно как и глобальный налог на угле-

род, однако эти варианты могут натолкнуться на возражения по соображениям стоимости для бюджета и суверенитета.

Особые трудности вызывает мобилизация средств для адаптации к изменению климата. Если торговля квотами на выбросы для уменьшения воздействия вовлекает частный сектор и создает сильные стимулы для достижения эффективности, так как участники рынка пытаются найти наименее дорогостоящие варианты сокращения выбросов, то для адапционных мероприятий аналогичных рынков не существует. В отличие от уменьшения воздействия, адаптация обеспечивает местные выгоды, и поэтому на передний план выходят вопросы о том, как и где осуществлять инвестиции в адаптацию.

Покрытие дефицита финансирования климатических мероприятий посредством бюджетных трансфертов создает проблему снижения интереса доноров. Финансирование климатических мероприятий должно дополнять официальную помощь на цели развития (ОПР), с тем чтобы не подрывать цели экономического роста и развития. Потенциальные объемы финансирования климатических мероприятий соизмеримы с ОПР относительно ВВП стран с высокими доходами. Однако, при некоторых заметных исключениях, страны с высокими доходами в настоящее время далеки от выполнения своих обязательств в области ОПР.

Вовлечение частного сектора в расширенные углеродные рынки является привлекательным способом покрытия дефицита финансирования мероприятий для уменьшения воздействия. В более общем плане взимание платы за выбросы углерода посредством налогов или сборов с выбросов преобразует ситуацию, повлияв на решения миллиардов домашних хозяйств и фирм в вопросах потребления и инвестиций. Однако только взимание платы за выбросы углерода не обеспечит необходимых трансграничных потоков финансирования. Для достижения этого бюджетные трансферты должны быть дополнены равноправным распределением квот на выбросы и инновационными рыночными механизмами.

Интеграция развития и климатические мероприятия

Развивающимся странам грозит наибольший ущерб от изменения климата, в силу чего реализация адапционных мероприятий — это не вопрос выбора, а необходимость. Путем финансирования низкоуглеродоемких альтернатив меры по финансированию климатических мероприятий позволяют снизить углеродоемкость экономического роста. Это финансирование может также обеспечить необходимые ресурсы для адаптации. Однако оно должно быть дополнено целым рядом климатических мероприятий, включая разработку и внедрение низкоуглеродоемких технологий, повышение энергоэффективности, изменение проектировки городов и транспортных систем, реформирование институтов, необходимых для решения проблемы изменения климата, и дальнейшее обеспечение политической поддержки климатических мероприятий. У нас нет другого выбора, кроме как действовать сейчас, действовать вместе и действовать разными способами для решения проблем изменения климата и развития. ■

Кирк Хамилтон является соавтором, а Мариэнн Фей — содиректором публикации Всемирного банка «Доклад о мировом развитии 2010: развитие и изменение климата».

Литература:

Fankhauser, Samuel, and Nat Martin, 2010, "The Economics of the CDM Levy: Revenue Potential, Tax Incidence, and Distortionary Effects," *Energy Policy*, Vol. 38 (January), pp. 357–63.

Hope, Chris, 2009, "How Deep Should the Deep Cuts Be? Optimal CO₂ Emissions over Time under Uncertainty," *Climate Policy*, Vol. 9, No. 1, pp. 3–8.

World Bank, 2010, *World Development Report 2010: Development and Climate Change* (Washington).

Технология, а не разговоры спасет мир

Существуют более рациональные способы борьбы с изменением климата, чем сокращение CO₂

Бьорн Ломборг

УЖАСАЮЩИЕ предсказания тающих полярных льдов и растущего уровня морей по-прежнему вселяют в нас страх. Однако все больше людей игнорирует зловещие предупреждения, наполняющие средства массовой информации накануне Конференции по изменению климата Организации Объединенных Наций в Копенгагене в декабре 2009 года. Общественная поддержка экологических проблем в ключевых странах резко сократилась. Только одна треть американцев в настоящее время полагает, что человечество ответственно за изменение климата. Количество австралийцев, которые считают, что глобальное потепление является «серьезной и неотложной проблемой», резко уменьшилось. И менее одной пятой британцев верит в то, что изменение климата повлияет на жизнь их детей.

Эти недавние результаты опроса общественного мнения побудили министра иностранных дел Великобритании Дэвида Милибенда пожаловаться на то, что общественность «недостаточно понимает безотлагательность проблемы». Однако вполне понятно, что с началом глобального экономического кризиса люди повсюду стали более скептически относиться к политике, которая может стоить им огромных средств, но мало что делает, чтобы спасти планету.

Многочисленные усилия — включая устрашающую рекламу и преувеличенные заявления о том, что глобальное потепление будет худшим, чем предполагают ученые, — не смогли убедить людей в необходимости дорогостоящего и неэффективного сокращения выбросов углерода. Нет сомнений в том, что вместо того, чтобы «направлять общественное мнение в нужное русло», нам необходимо сейчас попытаться выработать более действенные и эффективные ответы на этот вызов.

К сожалению, в декабре этого года мы станем свидетелями участия политиков и переговорщиков в циничной постановке политического театра, которая вряд ли изменит мнения, когда они встретятся на две недели в попытке согласовать на смену Киотскому протоколу, действие которого истекает в 2012 году. Уже достаточно давно очевидно, что разработчики политики вряд ли подпишут какое-либо значимое глобальное соглашение в Копенгагене, не говоря уже о том, чтобы решить многочисленные спорные политические вопросы, которые, безусловно, будут затруднять эти переговоры. Тем не менее, они поздравят друг друга с большой работой, проделанной по спасению планеты.

Резкое сокращение выбросов углерода в настоящее время не является решением проблемы

После того, как эта беспричинная и инсценированная декларация победы отойдет в прошлое, мы сможем надеяться на то, что политические деятели попытаются разобраться в том, почему Копенгаген потерпел неудачу прежде, чем на-

чатся. Каковы причины? Быстрое сокращение выбросов двуоксида углерода (CO₂) является крайне сложным, политически небесспорным и чрезвычайно дорогостоящим делом. Более того, это крайне неэффективный способ попытаться помочь планете.

Во-первых, многие из обещаний, сделанных политическими деятелями, по сути являются фантазиями. Рассмотрим пример Японии. В июне 2009 года она обязалась сократить к 2020 году уровень парниковых газов на 8 процентов относительно уровня 1990 года. Как отметил профессор Роджер Пилке, для этого потребуется построить девять новых атомных электростанций, поставить свыше 1 миллиона новых ветряных турбин, установить солнечные панели почти на 3 миллионах домов, удвоить процент новых домов, которые отвечают строгим требованиям к изоляции, и увеличить продажи «зеленых транспортных средств» с 4 до 50 процентов (Pielke, 2009).

Выполнение этого обязательства станет титаническим усилием для любой страны, даже такой, которая уже является мировым лидером в области энергоэффективности. Тем не менее, новый премьер-министр Японии недавно обещал еще больше сократить выбросы, на 25 процентов, не назвав какого-либо очевидного способа выполнить свое обещание.

Единственным возможным результатом принятия столь высоких целевых показателей явится невыполнение странами их обещаний, как это было в случае обещаний о сокращении выбросов углерода, принятых в Рио-де-Жанейро в 1992 году и в Киото в 1997 году.

Во-вторых, существует серьезная техническая проблема. К 2050 году глобальные потребности в энергии удвоятся, а использование ископаемого топлива — которое некоторые винят в наших бедах — остается жизненно важным не только для нашего процветания, но и для нашего выживания. Альтернативные источники энергии были разрекламированы корпоративными лоббистами и доверчивыми СМИ как значительно более готовые к широкому применению, чем это есть на самом деле.



Бьорн Ломборг является директором Центра «Копенгагенский консенсус» — базирующегося при Копенгагенской бизнес-школе научно-исследовательского института в Дании, — а также автором публикации «Cool It: The Skeptical Environmentalist's Guide to Global Warming».

Экономисты Крис Грин и Изабелл Галиана (Green and Galiana, 2009) недавно проанализировали существующие неуглеродные источники энергии — атомную, ветряную, солнечную и геотермальную — и пришли к выводу, что все альтернативные источники энергии вместе взятые даже наполовину не приблизят нас к стабилизации выбросов углерода к 2050 году. Нам необходимо во много раз больше энергии из неуглеродных источников, чем мы производим в настоящее время.

В-третьих, текущий подход привел к расколу между богатыми и развивающимися странами. В Китае и Индии происходит быстрый экономический рост, который вызывает миллионы людей из бедности. Премьер-министр Индии Манмохан Сингх недавно заявил: «Развивающиеся страны не могут и не будут жертвовать своим развитием». Премьер-министр Китая Вэнь Цзябао отметил: «Китаю трудно принять количественные квоты на сокращение выбросов на конференции в Копенгагене, потому что страна находится еще на начальном этапе развития».

Даже если оставить в стороне все эти аргументы, немедленному сокращению выбросов углерода присущ один неизбежный недостаток: оно обойдется значительно дороже, чем ожидаемый ущерб от глобального потепления.

В июле лидеры ведущих промышленно развитых стран мира — Группы 8 — договорились, что они будут стремиться сократить выбросы углерода с целью ограничить глобальное потепление не более чем 2°C относительно доиндустриального уровня. Это будет наиболее дорогостоящей государственной политикой, которая когда-либо принималась. Профессор Ричард Тол, экономист, специализирующийся на вопросах климата и участник, руководитель и председатель коллектива авторов для Межправительственной группы по изменению климата, показал, что высокий глобальный налог на CO₂, начинающийся с уровня 68 долл. США за тонну (призванный ограничить повышение температуры до менее чем 2°C), может вызвать уменьшение мирового валового внутреннего продукта на огромную величину в 12,9 процента в 2100 году — что эквивалентно 40 трлн долл. США в год — и, таким образом, обойдется в 50 раз дороже ожидаемого ущерба от глобального потепления (Tol, 2009).

Приведенные Толлом цифры основаны на прогнозах, составленных с использованием моделей Стэнфордского форума по моделированию энергетики. Приблизительно половина моделей показывает, что путем сокращения выбросов углерода не удастся добиться повышения температуры менее чем на 2°C, и поэтому затраты в 40 трлн долл. США были получены из моделей, которые предполагают возможность этого. Эта оптимистическая оценка издержек предполагает, что всегда и во всем мире политики будут принимать оптимальные решения для сокращения выбросов углерода, не тратя никаких средств впустую. Если отказаться от этого натянутого допущения, издержки могут легко возрасти в 10 или 100 раз.

Если говорить предельно откровенно, резкое сокращение выбросов углерода причинит значительно больший ущерб, чем изменение климата. Сокращение выбросов углерода является дорогостоящим делом, особенно в краткосрочной перспективе, так как альтернативы ископаемому топливу немногочисленны и дорого стоят. Без реальных альтернатив углероду мы только повредим экономическому росту.

Многообещающие возможности новых технологий

Мы располагаем более разумными альтернативами. В этом году Центр «Копенгагенский консенсус», директором которого я являюсь, поручил экономистам-экспертам в вопросах климата тщательно рассмотреть преимущества и недостатки различных ответных мер на глобальное потепление. Затем мы попросили экономистов-лауреатов Нобелевской премии проанализировать и расставить в порядке предпочтения различные решения.

Группа определила налоги на выбросы углерода как наименее привлекательный вариант. Одной из наиболее эффективных ответных мер, по мнению группы, будет значительное увеличе-

ние государственного финансирования научных исследований и опытно-конструкторских разработок (НИОКР) неуглеродных источников энергии, приблизительно до 100 млрд долл. США в год. Это в 50 раз больше, чем правительства тратят в настоящее время, но лишь малая доля тех затрат, которые потребуются в связи с предлагаемым сокращением выбросов углерода.

Мы не можем полагаться только на частные предприятия. Как и в случае с медицинскими исследованиями, многие первые инновационные прорывы не принесут значительных финансовых выгод, и поэтому в настоящее время не существует сильных стимулов для частных инвестиций. Учитывая, что каждый доллар, потраченный на НИОКР, может предотвратить 11 долларов климатического ущерба, государственные деньги будут эффективно израсходованы. Налоги на выбросы углерода могут сыграть важную роль в финансировании НИОКР.

Принятый в настоящее время подход к решению проблемы глобального потепления — при котором основное внимание уделяется сокращению выбросов углерода с помощью налогов, а не технологий — ставит телегу впереди лошади. Разработчикам политики следует прекратить бесплодные переговоры о сокращении выбросов углерода и вместо этого договориться о вложении средств в НИОКР, с тем чтобы направить технический прогресс в нужное русло. Это скорее позволит решить проблему изменения климата и имеет значительно больший шанс на политический успех.

В краткосрочной перспективе нам необходимо вложить небольшие средства — менее 1 млрд долл. США в год — в НИОКР технологии климатической инженерии, которая именуется «морским отбеливанием облаков» и, как представляется, позволяет задержать многие эффекты глобального потепления, что даст нам больше времени для отхода от ископаемых видов топлива. Если эта технология окажется эффективной — а нам еще нужно обеспечить ее эффективность — она сможет предотвратить все потепление в XXI веке всего за 9 млрд долл. США, что обойдется в тысячи раз дешевле всех других предложений. С точки зрения остановленного потепления это равносильно приблизительно 2000 долл. США отдачи от каждого вложенного доллара.

Этот подход дополнял бы инвестиции в технологию, поскольку климатическая инженерия обладает преимуществом быстрого эффекта. Между сокращением выбросов углерода и падением температуры существует значительная задержка во времени: даже уменьшение вдвое глобальных выбросов к середине столетия едва ли отразится на температурных показателях в конце века. Кроме того, для получения дешевой и широко распространенной «зеленой» энергии потребуется много времени. Ведь электрификация глобальной экономики до сих пор не завершена, хотя она началась более ста лет назад. Технология климатической инженерии может дать нам дополнительное время, чтобы достичь устойчивого и эффективного отхода от ископаемых видов топлива.

Мы не можем больше терять время на безрассудные и неэффективные ответные меры на глобальное потепление. Растущее разочарование сокращением выбросов углерода служит не признаком провала усилий общества, а огромных трудностей, стоящих на пути уменьшения этих выбросов в краткосрочной перспективе. Величайшая надежда, которую мы возлагаем на Копенгагенскую встречу, заключается в том, что политики осознают необходимость решения проблемы глобального потепления более разумными и просвещенными способами. ■

Литература:

Green, Chris, and Isabel Galiana, 2009, “An Analysis of a Technology-led Policy as a Response to Climate Change”; see <http://fixthecimate.com/component-1/the-solutions-new-research/research-and-development>

Pielke, Jr., Roger A., 2009, “Mamizu Climate Policy: An Evaluation of Japanese Carbon Emissions Reduction Targets,” Environmental Research Letters, Vol. 4, No. 4.

Tol, Richard S., 2009, “An Analysis of Mitigation as a Response to Carbon Change”; see <http://fixthecimate.com/component-1/the-solutions-new-research/mitigation>

Современная макроэкономическая теория идет по **неправильному** пути

Уильям Уайт



ВСЕМ до боли известно, что мы переживаем крупномасштабный глобальный экономический и финансовый кризис. Во время посещения Лондонской школы экономики в конце прошлого года королева Елизавета II спросила, почему никто из экономистов не предсказал наступление кризиса. Однако на самом деле некоторые ранее выступали с предупреждениями. Интереснее найти ответ на вопрос, почему никто, включая разработчиков политики, не хотел к ним прислушиваться. Возможно, главная причина состояла в том, что накануне кризиса многие зарабатывали

Бывший главный экономист Банка международных расчетов доказывает, что глобальный экономический кризис должен послужить поводом для переосмысления подходов к макроэкономическому анализу

большие деньги. Другая причина, которой и посвящена эта статья, состоит в том, что преобладающая парадигма макроэкономической теории не предусматривает возможности таких кризисов, как тот, что мы переживаем в настоящее время.

Совершенствование основ нашего макроэкономического анализа само по себе, вероятно, недостаточно, чтобы избежать кризисов в будущем. Тем не менее, эти основы нуждаются в переоценке. Имеется много тупиковых направлений, из которых нужно выйти, но есть и немало перспективных линий научной мысли, которые следует развивать.

Основное направление в современной макроэкономике

В своей недавней работе Грегори Мэнкью (Gregory Mankiw (2006)) изложил «краткую историю макроэкономики». Он начал с кейнсианской революции, затем перешел к новой классической и новой кейнсианской школам, которые преобладают в преподавании макроэкономики в последние десятилетия.

Возможно, величайшим достижением кейнсианской революции (названной по имени покойного экономиста Джона Мэйнарда Кейнса) было то, что она дала нам модель общего равновесия, способную объяснить одновременное детерминирование объема производства, процентных ставок и (позднее) цен и инфляции, исходя из допущения, что заработная плата лишь медленно реагирует на изменения других экономических переменных. Крупные макроэкономические модели, рассчитываемые на эмпирической основе, придали кейнсианской модели более конкретный характер. К сожалению, ожидания, которым Кейнс придавал принципиальное значение, получили лишь рудиментарное отражение в большинстве этих моделей. Кроме того, как представлялось (по крайней мере, с точки зрения многих исследователей и преподавателей), отсутствовало достаточное теоретическое обоснование тезиса о том, что заработная плата и цены лишь

медленно реагируют на шоки, которым подвергается экономическая система.

Неудовлетворенность этими недостатками привела к разработке новой классической модели, которая предполагала отсутствие факторов негибкости (таких как жесткие цены и заработная плата) и постулировала, что все экономические субъекты формируют свои ожидания относительно будущего рациональным образом и затем предпринимают рациональные действия для максимального удовлетворения своих интересов. Разработанные позднее новые кейнсианские модели отличались от новых классических прежде всего тем, что они вновь ввели использовавшиеся Кейнсом допущения о негибкости заработной платы и цен. Этот подход также лежит в основе новой динамической стохастической модели общего равновесия экономики, которая получила распространение в последние годы, даже среди исследователей в ведущих центральных банках.

Недавний кризис продемонстрировал неадекватность моделей, основанных на допущении о рациональных ожиданиях. Помимо уже ранее высказывавшихся возражений по принципиальным соображениям (Foley, 2004) — что именно понимается под рациональностью? — быстрый взлет и последующее падение широкого круга цен на активы, как представлялось, имели мало общего с рациональным процессом ценообразования, связанным с базовой стоимостью. Вместо этого казалось, что ожидания на многих рынках основывались просто на экстраполяции прошлых событий. Это порождало уровни цен, которые впоследствии оказывались «экономически неприемлемыми», по мере того как экономические детерминанты со временем вновь выходили на первый план. Допущение о том, что большинству рынков присущи быстро корректирующиеся цены, в короткие сроки восстанавливающие равенство между спросом и предложением (особенно рабочей силы), представлялось все более противоречащим наблюдаемым тенденциям роста безработицы. Наконец, все больше людей признавались, что государства в не меньшей степени, чем рынки, влияют на многие цены, составляющие стержень экономической системы (например, многие обменные курсы, процентные ставки и цены на энергоносители).

Если быть кратким, этот кризис служит свидетельством того, что упрощающие допущения, на которых во многом основана современная макроэкономика, не помогают объяснить события реального мира.

Возникает соблазн утверждать, что разработчики политики сбились с пути, поскольку они пользовались такого рода моделями. К сожалению, очень мало свидетельств того, что эти современные научные теории существенно сказались на том, как большинство руководителей центральных банков используют инструменты политики. Алан Блайндер, весьма авторитетный член руководства центрального банка и ученый, убедительно аргументирует это в своих работах (Blinder, 1988, 1997). Вместо этого большинство ведущих разработчиков политики продолжали использовать модели, основанные на кейнсианских принципах. Однако эти модели также не смогли заранее предостеречь о нарастающих проблемах, поэтому необходимо принимать во внимание и их недостатки.

Недостатки кейнсианских моделей

Послевоенные эмпирические модели, опирающиеся на «кейнсианские» принципы, никогда не отличались результативностью в прогнозировании поворотных моментов цикла деловой активности. Это принципиальный недостаток, поскольку едва ли требуются дорогостоящие модели, чтобы утверждать, что будущее будет мало отличаться от прошлого. Как показано в работе Axel Leijonhufvud (1968), Кейнс весьма скептически оценивал пользу от таких моделей, поскольку при их построении игнорировалась одна из наиболее про-

ницательных идей Кейнса. Ожидания имеют определяющее значение для всех форм экономического поведения, но ввиду сложности экономики будущее таит в себе неопределенность. В условиях неопределенности экономическое поведение во многом руководствуется эвристическими приемами и чистыми эмоциями («природным оптимизмом» — Akerlof and Shiller, 2009), которые могут приводить к внезапным и резким отступлениям от прошлой практики. Если что-то и может дать представление о будущем, это не усредненные прошлые наблюдения.

Таким образом, хотя они дают полезное теоретическое обоснование функционирования мировой экономики, традиционные кейнсианские модели, как и современные модели, не очень пригодны для прогнозирования и могут принести лишь ограниченную пользу разработчикам политики. Еще хуже то, что модели, следующие кейнсианской традиции, игнорируют также два других аспекта, которые, как полагают, имеют большое практическое значение в условиях текущего кризиса: идеи Австрийской научной школы и Хаймана Мински.

Подход Австрийской школы

В отличие от кейнсианской системы, теория Австрийской школы придает ключевое значение тому, что создание денег и кредита финансовой системой во многих случаях со временем может приводить к «дисбалансам». Эти дисбалансы, которые в конечном счете обусловлены инвестициями, оказавшимися нерентабельными, впоследствии приводят к краху в условиях той или иной формы экономического кризиса. С точки зрения сегодняшней ситуации необычайно быстрый рост денежной массы и кредита приблизительно за прошедшее десятилетие привел к повышению цен на активы, которое, как представлялось, имело мало общего с основными экономическими показателями. Он также вызвал значительное повышение уровня расходов по сравнению с историческими нормами. Например, норма сбережения домашних хозяйств во многих англоязычных странах упала до нуля или ниже, в то время как отношение инвестиций к валовому внутреннему продукту в Китае поднялось до почти 50 процентов. С точки зрения Австрийской школы, опасность состоит в том, что эти дисбалансы вернуться, соответственно, к более обоснованным и более нормальным уровням. В течение последних двух лет мы наблюдаем нечто подобное в отношении как цен активов, так и динамики расходов в Соединенных Штатах, Соединенном Королевстве и ряде других стран. В этом суть наших проблем. Кроме того, с точки зрения последователей Австрийского подхода, продолжающийся беспрецедентный рост в Китае за счет инвестиций более в большей мере сигнализирует об опасности, чем указывает на возобновление устойчивого роста.

Ошибочные решения о расходах со временем приводят к накоплению неприбыльных (для корпораций) или ненужных (домашним хозяйствам) инвестиций/ товаров длительного пользования, для амортизации которых требуется значительное время. В сегодняшних условиях многие отрасли, которые резко выросли, реагируя на высокий спрос, теперь стали слишком большими и нуждаются в сокращении. На мировом уровне такие отрасли включают финансовые услуги (особенно глобальные системы поставок), производство автомобилей, оптовое распределение, строительство и многие другие промежуточные и первичные ресурсы. Кроме того, поскольку большое количество производств в Азии ориентированы на продажу продукции иностранным покупателям, которые более не располагают средствами для ее покупки, представляется целесообразным провести крупномасштабное географическое перераспределение производств.

С этой точки зрения, в ближайший период кейнсианский стимул на основе поддержки спроса вполне может дать

положительные результаты, но впоследствии он может иметь менее желательные последствия, если будет препятствовать осуществлению необходимых корректировок производственных мощностей. С течением времени такие соображения имеют значение. Программы выплат за старые автомобили («наличные деньги за автохлам») в странах с очень низкими нормами сбережения населения не являются оптимальным решением, как и попытки удерживать низкие обменные курсы в странах с огромным активным внешнеторговым сальдо. Не оптимальны также субсидии на заработную плату для поддержки неполной занятости, если рабочие места в отрасли, получающей поддержку, уже никогда не будут восстановлены.

В период проведения такой реструктуризации структурный уровень безработицы будет выше, а потенциальный объем производства ниже. Кроме того, это уменьшение потенциала накладывается на более традиционные последствия спада, связанные с такими факторами, как снижение инвестиций, иногда сдерживаемых ужесточением кредитных условий, и недостаточно быстрая корректировка уровня занятости и заработной платы (см. Cerга and Saxena, 2008). Это подразумевает, что все меры политики с целью повышения совокупного спроса могут привести к росту инфляционного давления раньше, чем ожидается. Поскольку некоторые из этих мер, такие как количественное смягчение и смягчение условий, сами по себе беспрецедентны, и, соответственно, их последствия сопряжены с неопределенностью, дополнительная неясность в связи с изменениями совокупного предложения явно не желательна в настоящее время.

Хайман Мински и роль финансовой системы

Наши текущие трудности чаще всего называют «глобальным финансовым кризисом». Однако это кризис как реального, так и финансового секторов. Связанное с этим опасение, что слабость финансовой системы через механизм обратной связи может воздействовать на реальную экономику за счет ужесточения кредитных условий, также способствует представлению о том, что это исключительно финансовый кризис. Как ни парадоксально, проблемы в финансовом секторе почти не упоминаются в современном экономическом анализе. Как замечено в работе Charles Bean (2009), тот факт, что финансовое посредничество лишь вскользь упоминается в ведущих аналитических работах по процентным ставкам и ценам, «красноречивее всяких слов» говорит о состоянии современной макроэкономики.

Следует признать, что банки создают деньги и кредит, и это считается (по крайней мере, сторонниками Австрийской школы), первопричиной кризисов, которые время от времени происходят в капиталистических странах. Однако даже в этой литературе почти не затрагиваются проблемы в финансовом секторе и негативные эффекты обратной связи от финансового сектора к реальной экономике.

Одна относительно ранняя попытка учета таких факторов была предпринята в работе Irving Fisher (1933). В условиях банкротства тысяч банков в Соединенных Штатах в 1930-е годы он писал о последовательных этапах предоставления кредитов на все более либеральных условиях. (Последнее, по его словам, потворствует «спекуляциям и прямому мошенничеству».) В конечном итоге этот легкий доступ к финансированию угрожал самим банкам.

Чтобы составить более полное представление о таких финансовых факторах, нам в самом деле необходимо обратиться к Хайману Мински. В своей работе (Minsky, 1982) он также писал об этапах роста объема кредитования на все более короткие сроки, кульминацией чего по-существу становится финансовая пирамида Понци. На последнем этапе бума кредиты предоставляются с целью уплаты процентов по предыдущим кредитам. Затем, в момент, который невозможно пре-

дугадать, кредиторы внезапно признают неразумность своего поведения. Сначала они обращают внимание на собственные риски, но затем почти сразу на еще более неосмотрительное, по их мнению, поведение других лиц. В этот «момент Мински» начинается спад с серьезными последствиями для реальной экономики. Хотя происшедшее выглядело как кризис ликвидности, базовой причиной сокращения доступа к кредиту, по мнению Мински, была глубокая обеспокоенность относительно неплатежеспособности контрагентов, включая другие банки. Многие в работах Мински представляется актуальным в свете текущих проблем, включая принятое в августе 2007 года решение банка BNP Paribas заблокировать изъятие средств из трех из его взаимных фондов и последующее банкротство Lehman Brothers в 2008 году.

Пути дальнейшего развития макроэкономики

Что означают изложенные выше соображения для будущего макроэкономики? Ввиду использования в новой классической и новой кейнсианской моделях упрощающих допущений эти модели не являются очевидным вариантом выбора руководства для проведения макроэкономической политики в краткосрочной перспективе.

Таким образом, нам остается полагаться на кейнсианскую основу, при всей вероятной нечеткости и неопределенности ввиду того, что основные функциональные формы подвержены «природному оптимизму». Это, как минимум, побуждает нас с обоснованным скептицизмом воспринимать прогнозы, формируемые имеющимися эмпирическими моделями. Опыт очень значительных ошибок в прогнозах за последнее время, в том числе в прогнозах МВФ, Организации экономического сотрудничества и развития и других официальных организаций, лишь подчеркивает тенденцию, уже многие годы имеющую место в большинстве учреждений, составляющих прогнозы. Учитывая потенциальные недостатки, присущие отдельным моделям, многие организации перешли к составлению нескольких различных моделей. Субъективные оценки требований к политике основаны на обзоре всех таких моделей, плюс возможные интуитивные предположения, которые могут привнести опытные разработчики политики. Это сочетание «искусства и науки», возможно, лучшее, на что мы можем реально надеяться.

Однако традиционные подходы сталкиваются и с другими проблемами. Как можно дополнить кейнсианскую основу некоторыми из идей Австрийской теории? В обычных обстоятельствах простое использование этой кейнсианской основы для прогнозирования разрывов между фактическим и потенциальным объемом производства и инфляционных тенденций могло бы представляться приемлемым решением. Например, ранее в этом десятилетии, такая основа, как казалось, давала адекватное объяснение наблюдавшимся одновременно быстрого роста, снижения инфляции и очень низких реальных процентных ставок в мировой экономике (White, 2008). Однако под этой тихой гладью нарастали «дисбалансы» по трактовке Австрийской школы, кульминацией которых со временем стал текущий кризис. В рамках будущих направлений макроэкономических исследований необходимо найти способы выявления этих проблем и принятия ответных мер. К счастью, в области выявления проблем уже проделана значительная работа, и предложены некоторые перспективные области для дальнейших действий (см. Borio and Drehmann, 2009).

Одна тенденция, которой необходимо противодействовать, состоит в том, чтобы рассматривать эту работу в области дисбалансов как связанную исключительно с «финансовой стабильностью». Эта тенденция отчасти обусловлена неверным представлением о том, что наши текущие проблемы сводятся к финансовому кризису. Однако один из важных аспектов этого вопроса заключается в том, как чрезмерное создание

кредита и денег может приводить к дисбалансам вне финансовой системы, имеющим существенные макроэкономические последствия. Сегодня, например, домашние хозяйства в Соединенных Штатах и ряде других стран, по-видимому, склонны меньше тратить и больше сберегать и стараются рассчитаться с долгами. Это, вероятно, будет происходить независимо от способности или неспособности финансовой системы предоставить существующим заемщикам дополнительные суммы кредита. Один из важнейших вопросов для будущих исследований заключается в том, как состояние балансов домашних хозяйств и корпораций влияет на желание расходовать деньги (в отличие от способности к расходам).

Рассмотрение этой проблемы в более широком макроэкономическом контексте, а не просто как вопроса финансовой стабильности, имеет также важные институциональные аспекты. Оно позволяет сделать вывод, что было бы более естественным возложить на центральные банки, а не на органы финансового надзора, конечную ответственность за мониторинг роста таких «австрийских» дисбалансов и руководство принятыми ответными мер. Это создает некоторые политические осложнения, поскольку инструменты регулирования, особенно те, которые могут опираться на правила, а не дискреционные действия (White, 2009), представляются наиболее распространенным вариантом политики в случае нарастания такого рода проблем. Было бы весьма желательно провести дальнейшие исследования по этим вопросам. В частности, значительного внимания заслуживает возможность проведения денежно-кредитной политики, противодействующей существующей тенденции быстрого роста кредита.

Утверждать, что эта проблема носит широкий макроэкономический характер, не значит отрицать, что она содержит важнейший финансовый компонент. Дисбалансам и чрезмерной доле заемных средств (левериджа) в балансах домашних хозяйств и корпораций обычно сопутствует чрезмерный леверидж финансовых компаний. Именно необходимость одновременной корректировки обоих аспектов левериджа, как правило, делает связанные с ними экономические спады столь тяжелыми. Из этого следует, что функционирование финансовой системы будет оставаться одним из первоочередных направлений исследований.

Текущий кризис побудил многих отказаться от большинства вариантов теории эффективного рынка, но что при-

дет им на смену? Опять же, к счастью, уже имеется существенный объем финансовой литературы по вопросам недостатка информации, проблем существующих взаимосвязей, ущербных стимулов и тому подобное. Более серьезное внимание уделяется также изучению поведенческих аспектов финансов (например, в работе Akerlof and Shiller, 2009), а также вкладу специалистов-практиков по рынкам, обладающих конкретными знаниями о взаимодействиях между участниками, которые могут приводить к нежелательным результатам на рынке (например, Soros, 2009).

Как и в случае более общих макроэкономических проблем, новые подходы к осмыслению финансовых проблем также могут иметь важные институциональные следствия. В настоящее время нет более важного вопроса, чем роль государственных систем социальной защиты. В течение нескольких десятилетий наблюдается их рост по различным аспектам, и мы только что стали свидетелями еще одного огромного шага в этом направлении. Вопрос о том, был ли рост морального риска (ущербные стимулы), связанный с расширением систем защиты, одной из причин обострения финансовых циклов, настоятельно требует внимания исследователей. Существующая в настоящее время обеспокоенность относительно того, что банки стали слишком большими/сложными/взаимосвязанными/глобальными, чтобы дать им обанкротиться или чтобы спасти их, является лишь одним из аспектов этого намного более обширного вопроса.

Если быть кратким, что касается дальнейших макроэкономических исследований, текущий кризис, как представляется, выявил некоторые тупиковые направления. В то же время, он высветил многие нерешенные вопросы, имеющие существенное практическое значение, относительно того, как следует урегулировать кризисы и как их можно предотвратить. Пока неясно, приведут ли эти аналитические разработки к коренному изменению нашего представления об этих проблемах. Но как бы мы это не называли, пересмотреть наши подходы весьма желательно. ■

Уильям Уайт — экономический советник и руководитель Валютно-экономического департамента Банка международных расчетов с 1995 по 2008 год, а в настоящее время председатель Комитета по анализу экономики и развития Организации экономического сотрудничества и развития.

Литература:

Akerlof, George A., and Robert J. Shiller, 2009, *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).

Bean, Charles, 2009, "The Great Moderation, the Great Panic, and the Great Contraction," *Schumpeter Lecture, Annual Congress of the European Economic Association, Barcelona, August 25*.

Blinder, Alan, 1988, "The Fall and Rise of Keynesian Economics," *The Economic Record*, Vol. 64, No. 4, pp. 278–94.

———, 1997, "What Central Bankers Could Learn from Academics— and Vice Versa," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11, No. 2, pp. 3–19.

Borio, Claudio, and Mathias Drehmann, 2009, "Towards an Operational Framework for Financial Stability: 'Fuzzy' Measurement and Its Consequences," *BIS Working Paper 284* (Basel: Bank for International Settlements).

Cerra, Valerie, and Sweta Saxena, 2008, "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 1, pp. 439–57.

Fisher, Irving, 1933, "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions," *Econometrica*, Vol. 1, No. 4, pp. 337–57.

Foley, Duncan, 2004, "Rationality and Ideology in Economics," *Social Research*, Vol. 71, No. 2, pp. 329–39.

Leijonhufvud, Axel, 1968, *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes* (New York: Oxford University Press).

Mankiw, N. Gregory, 2006, "The Macroeconomist as Scientist and Engineer," *NBER Working Paper 12349* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Minsky, Hyman P., 1982, "The Financial-Instability Hypothesis: Capitalist Processes and the Behaviour of the Economy," in *Financial Crises*, ed. by Charles P. Kindleberger and Jean-Pierre Laffargue (Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press).

Soros, George, 2009, *Central European University Lecture Series, Budapest, October 26–30*.

White, William R., 2008, "Globalisation and the Determinants of Domestic Inflation," *BIS Working Paper 250* (Basel: Bank for International Settlements).

———, 2009, "Should Monetary Policy 'Lean or Clean'?" *Globalization and Monetary Policy Institute Working Paper 34* (Dallas, Texas: Federal Reserve Bank of Dallas).

Переориентация роста в Азии

Страны Азии с формирующимся рынком могут повысить свое благосостояние путем переориентации роста экономики на внутренний спрос

Эсвар Прасад

В УСЛОВИЯХ растущего значения стран Азии с формирующимся рынком для мировой экономики переориентация их роста в большей мере на внутренний спрос и в меньшей мере на экспорт является важной составляющей глобальных действий по стабилизации мировых финансовых и экономических систем.

Стратегия роста в Азии, ориентированная на экспорт, сыграла свою роль в создании глобальных дисбалансов, которые характеризовали мировую экономику в последние годы, и внесла определенный вклад (хотя его величина горячо оспаривается) в возникновение глобального экономического кризиса.

Глобальные дисбалансы (крупные дефициты счета текущих операций в США и нескольких других странах с развитой экономикой и большие профициты счета текущих операций в странах-экспортерах нефти и странах Азии с формирующимся рынком, особенно в Китае), обеспечили дешевые деньги, которые усугубили исходные проблемы слабых систем регулирования и недостатков органов регулирования в США и других странах с развитой экономикой. Эти диспропорции продолжают вызывать беспокойство, так как если произойдет неупорядоченная корректировка в форме резкого падения курса доллара или продолжительного снижения экономической активности в промышленно развитых странах, она будет сопряжена с очень большими издержками и нарушениями для мировой экономики.

Сокращение дисбалансов в странах Азии с формирующимся рынком не только благоприятствует мировой экономике, такая ребалансировка может также обеспечить преимущества другим странам региона, сделав высокие темпы их роста более устойчивыми, что принесет большие выгоды гражданам этих стран.

Если цель заключается в ребалансировке, то первый вопрос состоит в том, как оценить «сбалансированность» экономики с точки зрения опоры на внутренний или внешний спрос, а также в плане структуры внутреннего спроса. Окончательного ответа на этот вопрос нет, но мой подход заключается в оценке характера роста в основных странах Азии с формирующимся рынком (Китае, Индии, Индонезии, Корее и Таиланде) и проведении затем анализа этого характера, с тем чтобы увидеть, как этот рост повышает благосостояние среднего домашнего хозяйства в этих странах.



Девушки делают покупки в Пекине, Китай.

Характер роста

Один из способов охарактеризовать сбалансированность экономического роста страны заключается в том, чтобы рассмотреть динамику основных составляющих национального производства — частного потребления, государственного потребления, инвестиций, чистого экспорта и занятости.

За последнее десятилетие доля частного потребления в валовом внутреннем продукте (ВВП) в ведущих странах Азии с формирующимся рынком и крупнейших странах с развитой экономикой снизилась, заметным исключением являются США (см. рис. 1). В Китае произошло резкое снижение с уже низкого уровня в 46 процентов в 2000 году до 35 процентов в 2008 году. Доли инвестиций и чистого экспорта в Китае с 2000 года по 2008 год, напротив, заметно выросли — соответственно, примерно на 8 и 6 процентных пунктов. Существенное снижение доли частного потребления в ВВП произошло также в Индии — с 64 процентов в 2000 году до 57 процентов в 2008 году, при этом инвестиции компенсировали это снижение.

Если посмотреть на средние темпы роста ВВП в тех же странах, то на долю частного потребления приходится меньше одной трети прироста ВВП Китая, меньше, чем в любой другой стране в выборке (см. таблицу). Рост инвестиций вносит ведущий вклад в общие темпы роста как в Китае, так и в Индии — на их долю приходится почти половина общего прироста ВВП. В Китае рост инвестиций является преобладающим источником роста ВВП.

После оценки частного потребления и инвестиций важно проанализировать, насколько рост страны зависит от внешней торговли. Даже если страна имеет высокое отношение экспорта к ВВП, она может вносить значительный объем импорта, а это означает, что *чистый экспорт* (экспорт минус импорт) вносит несущественный вклад в итоговый рост ВВП. Очень многие характеризуют Китай как страну, полагающуюся на рост, ориентированный на экспорт, но прямой вклад чистого экспорта в рост ВВП за 2000–2008 годы составлял только 1,1 процентного пункта в год, лишь одну десятую

Умеренный рост занятости

Рост инвестиций практически не содействовал росту занятости в Китае.

Страна	Вклад в рост ВВП						Рост занятости
	Рост ВВП	Потребление				Чистый экспорт	
		Совокупное	Частное	Государственное	Инвестиции		
Китай	10,2	4,1	2,8	1,3	5,0	1,1	0,9
Индия	7,2	4,1	3,5	0,5	3,6	-0,3	1,9
Индонезия	5,2	3,1	2,5	0,6	1,4	0,4	1,6
Корея	4,9	2,5	1,9	0,6	1,0	1,4	1,7
Таиланд	4,8	2,7	2,4	0,4	1,5	0,5	1,6
Невзвешенные медианы							
Все страны	5,2	3,1	2,5	0,6	1,5	0,5	1,6
Все кроме Китая	5,0	2,9	2,4	0,5	1,5	0,4	1,7
Международные сопоставления							
Германия	1,4	0,5	0,3	0,2	0,1	0,9	0,4
Япония	1,5	1,0	0,6	0,4	0,2	0,5	-0,1
США	2,3	2,3	2,0	0,3	0,1	-0,1	0,7

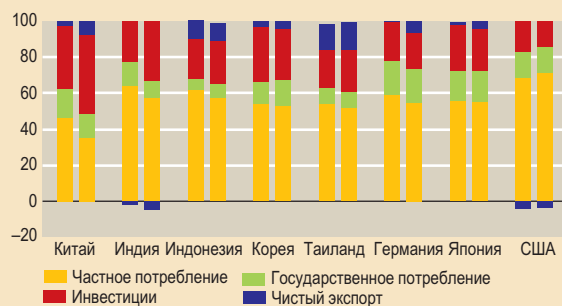
Источники: Данные CEIC; МВФ, «Перспективы развития мировой экономики»; Азиатский банк развития; расчеты автора.

Примечание. Темпы роста ВВП (в процентах) представляют собой годовые средние за период 2000–2008 годов. Показатели вклада в рост ВВП (в процентных пунктах) представляют собой средние за тот же период, за исключением Индонезии (2001–2008 годы). Суммы вкладов могут не равняться в точности приросту ВВП из-за ошибок, связанной с округлением. Инвестиции включают частные и государственные инвестиции. Темпы роста занятости (в процентах) также представляют собой годовые средние за 2000–2008 годы. Данные о занятости Индии имеются только за 2000 и 2005 годы от АЗБР. Сведения об инвестициях Японии исключают 2008 год из-за отсутствия данных. Невзвешенные медианы представляют собой структурные медианы данных в соответствующих колонках.

Рисунок 1

Доли в приросте

Частное потребление вносит меньший вклад в рост ВВП в странах Азии с формирующимся рынком, чем в начале десятилетия. (Доля реального ВВП, 2000 и 2008 годы)

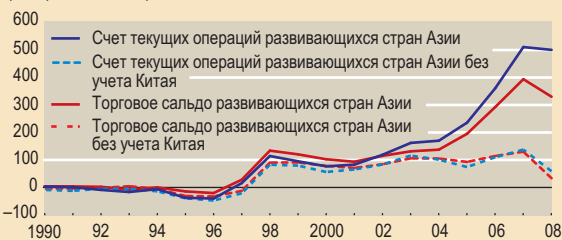


Источники: Данные CEIC; МВФ, «Перспективы развития мировой экономики»; расчеты автора.

Рисунок 2

Избыточные сбережения

Профицит развивающихся стран Азии начал быстро расти в 2003 году, а в 2007 году достиг 500 млрд долларов. (В млрд долл. США)



Источники: МВФ, «Перспективы развития мировой экономики»; данные CEIC; расчеты автора.

Примечание. Развивающиеся страны Азии включают: Бангладеш, Вьетнам, САР Гонконг, Камбоджу, Китай, Индию, Индонезию, Корею, Малайзию, Пакистан, Сингапур, Тайвань, провинцию Китая, Таиланд, Филиппины и Шри-Ланку. Показатели торгового сальдо за 2006 и 2007 годы не включают Бангладеш, а показатель за 2008 год, ввиду отсутствия данных, не включает Бангладеш, Вьетнам, Камбоджу и Шри-Ланку.

общего прироста ВВП. Однако благодаря колоссальному объему торговый профицит Китая в 295 млрд долл. в 2008 году (6,8 процента ВВП) доминирует в совокупной торговле Азии (исключая Японию) с остальным миром.

Китайская модель роста, которая в большой степени полагалась на рост инвестиций, привела к ограниченному росту занятости — всего на 1 процент в год или одну десятую от темпов роста производства в течение этого десятилетия (см. таблицу), что является странным для экономики с многочисленной рабочей силой и существенной неполной занятостью. Хотя это может объясняться высокими темпами производительности, низкие темпы роста занятости, безусловно, вызывают беспокойство даже у правительства Китая, поскольку они сказываются на экономической и социальной стабильности. Рост занятости был также умеренным в других странах Азии.

(Дис)балансы внешних операций

Внутренние и внешние дисбалансы связаны через счет текущих операций — или разницу между национальными сбережениями и инвестициями. На рис. 2 показано общее сальдо счета текущих операций для развивающихся стран Азии за период с 1990 года по 2008 год. Общая сумма избыточных сбережений азиатского региона, составлявшая в начале 2000-х годов примерно 100 млрд долл., в 2003 году стала быстро расти.

Почти весь прирост избыточных сбережений приходился на Китай. Избыточные сбережения других стран в 2007–2008 годах устойчиво оставались на уровне примерно 100 млрд долларов. Совокупное сальдо счета текущих операций, включающего Китай, к 2007–2008 годам подскочило до 500 млрд долл. под влиянием огромных профицитов счета текущих операций Китая, которые достигли 440 млрд долл. в 2008 году. Более того, национальные сбережения и профициты счета текущих операций Китая доминируют в балансах сбережений и инвестиций региона. На долю Китая приходится немногим менее половины ВВП Азии (без учета Японии), почти 90 процентов профицита счета текущих операций. Основным детерминантом профицита счета текущих операций был торговый профицит, и ведущую роль в его образовании вновь играл Китай.

Динамика норм национальных сбережений

Для более подробного изучения сбережения мы рассматриваем динамику валовых коэффициентов национальных сбережений и структуру сбережений в Китае, Индии и Корее. На долю этих трех стран приходится примерно три четверти ВВП в Азии (без учета Японии). Во всех трех странах наблюдалось увеличение корпоративных сбережений (см. рис. 3). В Китае доля корпоративных сбережений заметно выросла, и к 2007–2008 годам на них приходилась почти половина национальных сбережений. Интересно отметить, что в Индии сбережения населения остаются ведущим источником национальных сбережений и с начала 2000-х годов составляют примерно 20 процентов ВВП, тогда как в последние годы корпоративные сбережения приобретают все большее значение. В Корее отношение сбережений населения к ВВП снижается с конца 1990-х годов и приводит к небольшому снижению общего уровня национальных сбережений.

Рассмотрение сбережений относительно располагаемого дохода домашних хозяйств позволяет увидеть сбережения населения в иной перспективе. На рис. 4 показано, что коэффициент сбережений населения Китая во второй половине 1990-х годов резко вырос и продолжал увеличиваться в годы этого десятилетия, характеризовавшиеся высокими темпами роста, достигнув в 2008 году 28 процентов располагаемого дохода домашних хозяйств. Норма сбережений населения в Индии за прошлое десятилетие резко выросла: с 20 процентов располагаемого дохода в 1998 году до 32 процентов в 2008 году. Более того, в настоящее время Индия, по-видимому, имеет самый высокий коэффициент сбережений населения среди

стран Азии, по которым есть данные. Норма сбережений населения в Корее, напротив, существенно снизилась, почти с 30 процентов в конце 1990-х годов до 7 процентов в 2007 году.

Между странами существуют значительные различия как в отношении динамики норм совокупных сбережений, так и источников национальных сбережений. На долю Китая в 2008 году приходилось примерно 62 процента валовых национальных сбережений во всей Азии (без учета Японии). В силу их огромной величины, как резкое увеличение корпоративных сбережений, так и динамика китайских сбережений, очевидно, играют большую роль и воздействуют на общий характер сбережений в Азии (Prasad, 2009b).

Корпоративные сбережения

Корпоративные сбережения отражают нераспределенную прибыль, которая, в свою очередь, зависит от рентабельности фирм. В работе Lin (2009) утверждается, что высокий уровень корпоративных сбережений Китая частично объясняется финансовой структурой, в которой доминируют государственные банки, и рынком акций с ограниченным доступом. Оба этих фактора благоприятствуют крупным фирмам. Аналогичным образом, финансовая система Китая, развитие которой сдерживается, обеспечивает дешевый капитал (под низкие реальные процентные ставки) для крупных государственных фирм. Крупномасштабные государственные субсидии в сочетании с административными монополиями приводят к высокой рентабельности в некоторых секторах, в годы бума до середины 2008 года эти сектора получали растущие прибыли. В условиях быстро развивающейся экономики удержание и реинвестирование прибыли, безусловно, является привлекательным вариантом, когда фирмы сталкиваются с очень низкими альтернативными издержками мобилизации средств.

Недостаточно развитая финансовая система Китая и политика в области дивидендов государственных фирм также помогают объяснить высокий уровень нераспределенной прибыли среди рентабельных китайских компаний. До недавнего времени от государственных предприятий не требовалось выплаты дивидендов своим акционерам или государству. Более того, отсутствие альтернативных механизмов финансирования, таких как глубокий рынок корпоративных облигаций, заставляет фирмы удерживать прибыль для финансирования будущих инвестиционных проектов.

Между различными дисбалансами, очевидно, имеются связи. Государственные субсидии на энергоносители и землю, а также дешевый капитал, предоставляемый государственной банковской системой, создают стимулы для крупномасштабных инвестиций в Китае. Это помогает объяснить снижение доли трудового дохода в национальном доходе (на 8 процентных пунктов за прошлое десятилетие) и низкие темпы роста занятости. Удерживаемые на низком уровне ставки по банковским депозитам также дают фирмам стимул для рециклирования своей нераспределенной прибыли в будущие инвестиции, в том числе даже в минимально продуктивные проекты. Неэффективная финансовая система может создать разнообразные дисбалансы, которые сдерживают рост занятости и доходов населения и препятствуют росту потребления (Prasad, 2009a).

Что определяет динамику сбережений населения в Китае?

Сбережения населения в Китае составляют две трети общих сбережений населения в Азии. Анализ факторов, определяющих растущую норму сбережений населения в Китае, представляет собой первый шаг в разработке мер политики для содействия росту частного потребления.

В совместной работе с другим автором (Marcos Chamon, 2010) для изучения детерминантов растущих сбережений населения в Китае я пользуюсь данными из выборки городских домашних хозяйств, на долю которых приходится примерно

Рисунок 3

Структура национальных сбережений

Доля корпоративных сбережений в национальных сбережениях увеличивается в Китае, Индии и Корее.

(В процентах ВВП)

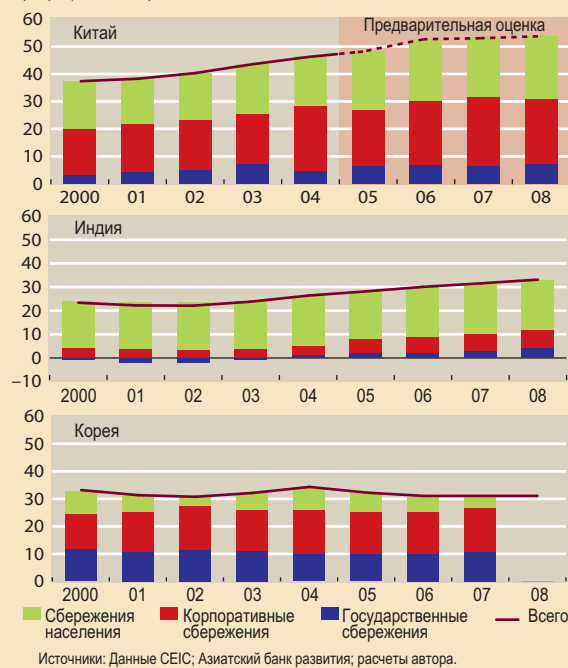
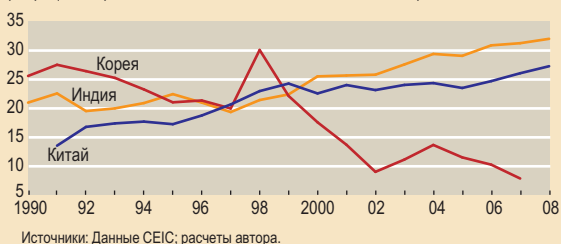


Рисунок 4

Сбережения населения

Норма сбережений населения Китая продолжает расти.

(В процентах располагаемого дохода домашних хозяйств)



две трети совокупного дохода. В 1990 году норма сбережений первоначально возрастает с возрастом, достигает пика в возрасте около 50 лет, а затем снижается. Такая закономерность предсказывается стандартными экономическими моделями. Молодые работники занимают под будущие доходы; у работников нормы сбережения достигают максимума, когда их доходы находятся на самом высоком уровне, на поздних этапах их карьеры; пенсионеры начинают расходовать свои сбережения, когда они перестают работать.

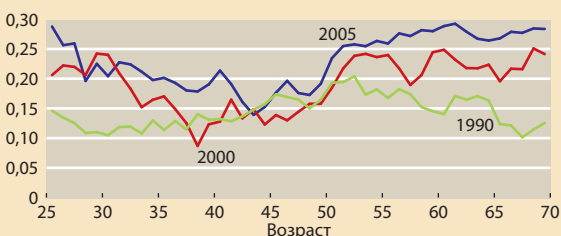
К 2005 году нормы сбережений в Китае увеличились для всех возрастных групп. Более интересно то, что возрастная структура сбережений сместилась и приобрела необычный характер, при этом у домашних хозяйств, образованных молодыми и пожилыми людьми, были относительно высокие коэффициенты сбережений. Тщательный статистический анализ подтверждает эту закономерность даже после учета других факторов, таких как меняющиеся демографические тенденции. Мы делаем вывод, что эти закономерности лучше всего объясняются растущим частным бременем расходов на жилье, образование и здравоохранение. Например, резко

Рисунок 5

Меняющийся характер сбережений

Сбережения в Китае претерпели сдвиг, сейчас домашние хозяйства, образованные молодыми и пожилыми, откладывают больше, чем работники.

(Средняя норма по возрасту главы домашнего хозяйства; 1 – потребление/располагаемый доход)



Источники: Chamon and Prasad (2009).

Примечание. Динамика дохода и потребления была сглажена с помощью скользящего трехлетнего среднего (средние для каждого возраста были объединены со средними для возрастов, непосредственно выше и ниже данного).

увеличение норм сбережения среди домашних хозяйств, образованных пожилыми, в основном объясняется рисками, связанными с расходами на медицинское обслуживание. По мере старения населения и повышения уровня доходов спрос на услуги здравоохранения растет и не удовлетворяется финансируемой государством системой здравоохранения.

Эти эффекты и мотивы создания сбережений на непредвиденные цели усиливались недостаточным развитием финансовой системы, которое проявляется в ограничениях заимствования под будущие доходы и низким уровнем прибыли по финансовым активам. В условиях быстро растущей экономики, где набор желаемых потребительских товаров смещается в сторону таких дорогостоящих товаров длительного пользования, как автомобили и дома, невозможность заимствования под будущие доходы может привести к увеличению сбережений населения для самофинансирования своих покупок. Отсутствие возможностей диверсификации финансовых активов может заставлять домашние хозяйства откладывать больше средств на непредвиденные цели. Эти факторы усиливаются, когда в силу большей неопределенности на макроэкономическом уровне и на уровне домашних хозяйств (в результате реструктуризации предприятий и других аспектов перехода к рыночной экономике) увеличиваются сбережения на непредвиденные цели.

Методы преодоления дисбалансов

Этот анализ указывает на меры, которые могут содействовать росту внутреннего спроса (особенно частного потребления), уменьшить зависимость от внешнего спроса, ускорить рост занятости и повысить общий уровень благосостояния в странах Азии, особенно в Китае.

- **Система социальной защиты.** Увеличение расходов на систему социальной защиты и другие механизмы государственного страхования могло бы содействовать снижению стимулов к сбережению на непредвиденные цели. Расширение услуг здравоохранения и повышение их качества должно уменьшить потребность пожилых в сбережении и самостраховании. Это становится все более актуальным с увеличением продолжительности жизни, повышением стоимости услуг здравоохранения и ростом коэффициентов зависимости, отражающих отношение пожилых к лицам трудоспособного возраста.

- **Развитие финансового рынка.** Более широкий спектр финансовых рынков, в том числе рынки страхования, корпоративных облигаций и различных несложных производных инструментов, таких как валютные фьючерсы, обеспечил бы больше инструментов для сбережения, заимствования и хеджирования рисков. Он также позволил бы диверсифициро-

вать различные виды дохода (выбор между трудовым и финансовым доходом) и различные виды активов. Больше каналов для мобилизации средств означает, что фирмы могут в меньшей степени полагаться на нераспределенную прибыль для финансирования своих инвестиций.

- **Повышение эффективности финансовой системы.** Более успешно работающая финансовая система могла бы направлять капитал на более продуктивные виды использования, обеспечивая кредит корпорациям и предпринимателям и содействуя предпринимательской деятельности. Это привело бы к повышению занятости, если изменение стимулов увеличило бы объем банковских кредитов для средних и малых частных предприятий, которые отличаются динамизмом и служат «двигателями» роста занятости.

- **Доступ к финансовым услугам.** Важным аспектом финансового развития является предоставление доступа к официальной финансовой системе более широким слоям населения, особенно в сельской местности, в том числе к банковским услугам, страхованию и рынкам ценных бумаг. Это приведет к увеличению доходности сбережений и уменьшит стимулы для населения наращивать сбережения для самострахования от рисков, связанных со здоровьем, и других рисков. Это также обеспечит мелким предпринимателям возможность мобилизовать средства без необходимости создания и использования собственных сбережений.

- **Макроэкономическая политика.** В некоторых странах жестко регулируемые обменными курсами более гибкий курсовой режим, допускающий реагирование курса на различия в производительности по сравнению со странами, являющимися торговыми партнерами, мог бы оказать положительное воздействие на благосостояние. Более высокий обменный курс привел бы к удешевлению иностранных товаров, в том числе потребительских и инвестиционных, в национальной валюте. Это способствовало бы частному потреблению и снизило бы зависимость от внешнего спроса. Более гибкий курс, создавая возможность для более независимой денежно-кредитной политики, мог бы также повысить макроэкономическую стабильность, которая, в свою очередь, благоприятно сказалась бы как на росте производства, так и на росте занятости.

Отсутствие волшебного средства

Страны, старающиеся переориентировать рост экономики и избавиться от чрезмерной зависимости от экспорта и/или инвестиций, не располагают каким-то волшебным средством. Ряд взаимодополняющих мер политики может содействовать усилению продвижения к цели более сбалансированного роста, которым движет внутренний спрос. Это будет благоприятствовать странам Азии и в то же время содействовать стабильности международной финансовой системы. ■

Эсвар Прасад — старший профессор торговой политики на гранте Толани в Корнельском университете, старший научный сотрудник Института Брукингса и исследователь в Национальном бюро экономических исследований.

Литература:

Chamon, Marcos, and Eswar Prasad, 2010, "Why Are Saving Rates of Urban Households in China Rising?" *American Economic Journal: Macroeconomics* (January).

Lin, Justin, 2009, "Paradigm Shift on Both Sides of the Global Imbalance," presentation at the Brookings-Caijing Conference in Washington, D.C., January.

Prasad, Eswar, 2009a, "Is the Chinese Growth Miracle Built to Last?" *China Economic Review*, Vol. 20, No. 3, pp. 103–23.

———, 2009b, "Rebalancing Growth in Asia," NBER Working Paper 15169 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

———, and Raghuram Rajan, 2006, "Modernizing China's Growth Paradigm," *American Economic Review*, Vol. 96, No. 2, pp. 331–36.

Восстановление богатства США

Миру, переживающему по поводу сократившегося потребительского спроса, следует также беспокоиться о том, будут ли вновь ставшие экономными домашние хозяйства США откладывать достаточно сбережений

Эван Тэннер и Ясер Абдих

ПОТРЕБИТЕЛИ США, которые ранее были движущей силой роста мирового благосостояния, меньше тратят на покупки и откладывают больше сбережений из-за последствий глобального финансового кризиса, который обратил в прах значительную часть их богатства.

В течение нескольких лет потребители США почти не делали сбережений из заработной платы, но теперь, по мнению многих экономистов и других наблюдателей, они, возможно, навсегда изменили свое поведение. Разработчики политики и экономисты во всем мире беспокоятся, что сокращение мирового спроса вследствие вновь обретенной «прижимистости» потребителей США предвещает медленные темпы подъема мировой экономики. Они считают, что недостаточные уровни их расходов не будут восполнены потребителями в других странах, таких как Китай, или дополнительными капиталовложениями, по крайней мере, в ближайший период.

Но у этой медали есть и обратная сторона. Хотя обеспокоенность мирового сообщества относительно возмещения сократившегося спроса США имеет реальные основания, самим Соединенным Штатам, возможно, следует вместо этого беспокоиться о том, достаточно ли экономно будут вести себя домашние хозяйства. Потребители смогут восстановить свое богатство (то есть, чистую стоимость активов — разность между активами и обязательствами), только за счет роста уровней своих сбережений.

Богатство и инвестиции

Накопление богатства домашних хозяйств имеет важнейшее значение для решения связанной с ними проблемы капиталовложений. Как представляется, чистая стоимость активов и капитальные расходы тесно взаимосвязаны (см. рис. 1). Эта примечательная связь, возможно, объясняется эффектом так называемого финансового акселератора: компании с более прочными балансами могут заимствовать средства (и финансировать капитальные расходы) на более благоприятных условиях. В периоды финансовых трудностей, когда доступ к кредиту ограничен, а уровни прибыли корпораций низки, новые сбережения населения представляют наиболее вероятным источником средств для компаний, стремящихся пополнить свои балансы.

Для устойчивого роста требуется накопление нового капитала. Хотя общее увеличение спроса (включая потребление) может служить предпосылкой для подъема уровней капиталовложений, как говорят нам традиционные теории инвестиций, слабые балансы могут сдерживать этот подъем. Если темпы прироста стоимости капитала и прибыли корпораций не будут столь же высокими, как в предкризисный период, характеризовавшийся завышенными ценами на активы (что маловероятно), компании не будут обладать достаточными внутренними источниками для инвестиций и, скорее всего, должны будут привлечь возросшие сбережения домашних хозяйств для пополнения своих балансов. Наши исследования позволяют предположить, что домашние хозяйства не будут сберегать достаточно средств, что предвещает неблагоприятную долгосрочную перспективу.

Чистая стоимость активов и сбережения населения

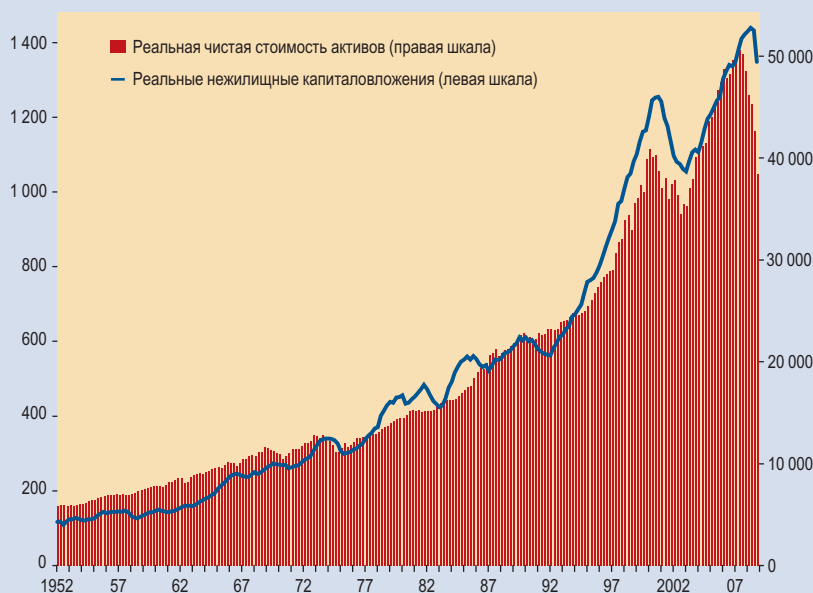
В преддверии текущего кризиса богатство населения США быстро росло за счет стоимости жилья и акций, а также других источников. По мере роста их активов домашние хозяй-

Рисунок 1

Создание богатства

Чистая стоимость активов домашних хозяйств и капиталовложения изменялись параллельно с 1952 по 2008 год.

(Миллиарды долларов в постоянных ценах 2000 года)



Источники: U.S. Bureau of Economic Analysis; Federal Reserve Board; Haver Analytics.

ства имели возможность постоянно повышать свой уровень потребления и при этом наращивать чистую стоимость своих активов, несмотря на то, что сберегаемая часть заработной платы упала до рекордно низких уровней. Когда стоимость активов обрушилась в 2008 году, домашние хозяйства отреагировали на это снижением потребления и сбережением существенно большей части заработной платы.

Это соответствует историческим тенденциям. Сверх некоторой фиксированной суммы, не зависящей от текущих условий, домашние хозяйства, как правило, потребляют больше при повышении их располагаемого дохода от заработной платы. Однако потребление также связано с доходом от активов. Используя данные за период с 1952 по 2008 год, мы пришли к выводу, что домашние хозяйства США реагировали на изменения своего дохода от активов так же, как сейчас, — осуществляя аналогичные по размеру корректировки сберегаемой части своей заработной платы. Они потребляют меньше, когда доход от активов снижается, и больше, когда он повышается. В долгосрочной перспективе эта компенсирующая корректировка приближается к соотношению один к одному: на каждый доллар прироста дохода от активов потребление повышается, а сберегаемая часть заработной платы снижается на один доллар, и обратное происходит при снижении на один доллар дохода от активов. Именно такое взаимно однозначное соответствие наблюдал экономист Милтон Фридман много лет назад, когда он сформулировал свою теорию оптимального долгосрочного поведения домашних хозяйств — гипотезу перманентного дохода. Однако мы также установили, что потребители обычно очень постепенно производят эту долгосрочную корректировку с течением времени.

Что могло бы произойти с будущими сбережениями и богатством, если бы домашние хозяйства продолжали действовать так, как в среднем за последние полвека? Чтобы выяснить это, мы разработали базисную модель, прогнозирующую будущие уровни потребительских сбережений и накопленного богатства исходя из допущения, что поведение домашних хозяйств будет оставаться по-прежнему неизменным.

В этой базисной модели сберегаемая часть заработной платы сначала повышается после 2009 года, что является непосредственным следствием кризиса. Затем, по мере стабилизации стоимости активов домашних хозяйств, сбережения несколько снижаются. Прогноз принимает горбообразную форму, достигая пика в 2011 году и впоследствии снижаясь. Изменение уровня сбережений от минимума в 2007 году до максимума в 2011 году составит около 2¼ процента валового внутреннего продукта (ВВП). Поскольку в будущем прогнозируется некоторое снижение прибыли по активам относительно завышенных показателей последних лет, чистая стоимость активов домашних хозяйств в базисном сценарии увеличивается относительно текущих уровней — но лишь ненамного.

Новая бережливость?

Однако экономические условия разительно изменились. Возросла неопределенность. Потребители добровольно или вынужденно сокращают долю заемных средств (избавляются от долга), и как никогда отчетливо осознают проблемы рекордных государственных дефицитов. Таким образом, базисная модель, возможно, не дает ясного представления о будущей динамике сбережений. Если вновь утвердился бережливый образ жизни, возможно, следует ожидать, что потребители США будут постоянно сберегать больше. Насколько больше? По словам главного экономиста МВФ Оливье Бланшара, экономисты в состоянии сделать лишь «наиболее вероятное предположение» (Blanchard, 2009).

Мы попытались выяснить, насколько потребители должны увеличить сбережения, чтобы восстановить чистую стоимость их активов до уровней, соответствующих более благополучным (докризисным) периодам. Мы приняли допущение, что домашние хозяйства будут повышать свои сбережения на

некоторую фиксированную величину относительно базисного прогноза в каждом периоде. Однако после этого разового изменения уровни сбережений, как и в базисной модели, будут оставаться привязанными в пределе к доходу от активов.

Чистая стоимость активов к 2018 году

Мы калибровали наши гипотетические изменения динамики сбережений, чтобы привести наши прогнозы за первый год в приблизительное соответствие со средними показателями предыдущих периодов: 1990-х, 1980-х годов, и, что наиболее показательно, «экономных» 1950-х – 1970-х годов. Чтобы воспроизвести динамику 1990-х годов, прирост сбережений должен был бы быть еще больше базисной корректировки, примерно на 3,3 процента ВВП. Чтобы достичь уровня 1980-х годов, нужно повысить сбережения примерно на 6,3 процента ВВП, а чтобы воспроизвести уровень 1950-х – 1970-х годов, приблизительно на 9 процентов ВВП. Во многом аналогично базисному сценарию, наши альтернативные прогнозы сбережений также имеют горбообразную форму. Сбережения достигают пика в 2011 году и затем снижаются. Потребление, резко сокращающееся при этих сценариях большей экономики, постепенно восстанавливается, но остается ниже базисных уровней в течение многих лет.

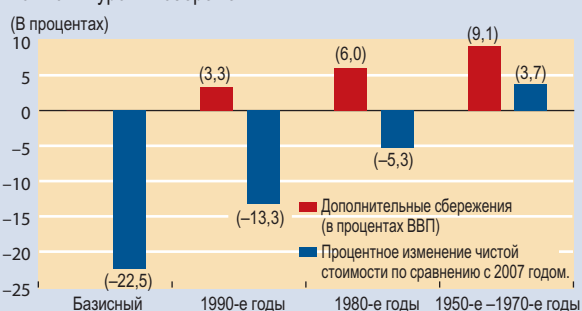
Поскольку уровень сбережений при этих более «экономных» сценариях выше, чем в базисном прогнозе, чистая стоимость активов домашних хозяйств будет расти быстрее. Если домашние хозяйства США сейчас начнут сберегать больше, какова будет чистая стоимость активов в 2018 году в сравнении с достигнутым в 2007 году максимальным уровнем 46 триллионов долларов США (в постоянных ценах 2000 года)? В базисном сценарии чистая стоимость активов домашних хозяйств будет примерно на 22 процента ниже этого пика. Следуя сценариям 1990-х и 1980-х годов, чистая стоимость активов также остается ниже пика (приблизительно на 13 процентов и 5 процентов соответственно). Согласно сценарию 1950-х – 1970-х годов, прогнозируется, что чистая стоимость активов почти на 4 процента превысит пик 2007 года (см. рис. 2).

Базисный прогноз представляет медианный сценарий: в вероятностном выражении, равновероятно, что чистая стоимость активов в 2018 году будет выше или ниже этого прогноза. Вероятность того, что чистая стоимость активов в 2018 го-

Рисунок 2

Восстановление чистой стоимости активов

Чтобы к 2018 году чистая стоимость активов домашних хозяйств США вернулась к уровню 2007 года, они должны резко повысить уровни сбережений.



Источники: Federal Reserve Board; Haver Analytics и расчеты авторов.

Примечание. Чистая стоимость активов представляет собой активы домашних хозяйств за вычетом обязательств домашних хозяйств. Нулевая линия представляет чистую стоимость активов домашних хозяйств США в 2007 году. Базисный сценарий, отражающий поведение населения в области сбережений, прогнозирует, что сберегаемая часть заработной платы возрастет в ближайший период приблизительно на 2¼ процента ВВП. В этом случае к 2018 году чистая стоимость активов будет более чем на 20 процентов ниже докризисного уровня. В случае увеличения на сумму, эквивалентную 3,3 процента ВВП, сберегаемая часть заработной платы будет приблизительно равна уровням 1990-х годов, при увеличении на 6 процентов — уровням сбережений 1980-х годов, а в случае прироста на 9,1 процента — уровням 1950-х–1970-х годов. Только в последнем сценарии чистая стоимость активов домашних хозяйств США к 2018 году превысила бы уровень 2007 года.

ду будет равна или больше прогнозов с максимальным уровнем бережливости, составляет менее 50 процентов. Например, имеется 25-процентная вероятность того, что чистая стоимость активов домашних хозяйств будет равна или больше показателей, предусмотренных сценарием 1950-х – 1970-х годов.

Сбережения: новые ресурсы для инвестиций

Значительная часть новых сбережений домашних хозяйств в настоящее время идет на покрытие рекордно высоких государственных заимствований и восполнение недостатка корпоративных сбережений. По-видимому, потоки новых сбережений не будут немедленно направляться на новые капитальные расходы. Ожидается, что в среднесрочной перспективе спрос на инвестиции будет оставаться пониженным из-за больших запасов непроданного жилья, низкого коэффициента использования капитала и ослабленной финансовой системы. В этот промежуточный период новые сбережения домашних хозяйств помогут восстановить чистую стоимость активов как домашних хозяйств, так и компаний.

Вместе с тем, когда в экономике начнется подъем, эти возросшие балансы помогут поддерживать уровни инвестиционных расходов. Как мы видели на рис. 1, инвестиции в нежилищные активы и чистая стоимость активов повышаются и снижаются совместно.

В результате явления, называемого «финансовым акселератором», повышение чистой стоимости активов помогает сократить определенные издержки, связанные с финансовым посредничеством (Bernanke, Gertler, and Gilchrist, 1999). Например, сбережения домашних хозяйств могут использоваться для покупки корпоративных акций, что и происходит в последние месяцы. В этом случае чистая стоимость активов домашних хозяйств и нефинансовых корпораций изменяется в tandem. Некоторые компании используют поступления от

продажи акций для накопления наличных денег и депозитов как в иностранной, так и в национальной валюте. Такие активы могут служить залоговым обеспечением и снижать стоимость внешнего заимствования. Ввиду этого отнюдь не удивительно, что между чистой стоимостью активов и капиталовложениями существует положительная взаимосвязь.

Однако любое положительное воздействие возросших балансов на инвестиции, скорее всего, не произойдет немедленно. И поскольку потребители, вероятно, не будут делать достаточных сбережений, существует риск того, что чистая стоимость активов США будет стагнировать в течение нескольких лет, что отрицательно скажется на достижении долговременного, устойчивого подъема. Разумеется, подъему экономики могут препятствовать и другие факторы: низкие темпы роста производительности, неопределенность в экономике, неэффективная финансовая система, сдерживаемая необслуживаемыми активами, и чрезмерный государственный долг с сопутствующим бременем для бюджета. По поводу всех этих проблем действительно стоит беспокоиться. ■

Эван Тэннер — старший экономист Института МВФ, а Ясер Абдих — экономист Департамента стран Ближнего Востока и Центральной Азии МВФ.

Литература:

- Abdih, Yasser, and Evan Tanner, 2009, "Frugality: Are We Fretting Too Much? Household Savings and Assets in the United States," *IMF Working Paper 09/197* (Washington: International Monetary Fund).
- Bernanke, Ben S., Mark Gertler, and Simon Gilchrist, 1999, "The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework," in *Handbook of Macroeconomics, Vol. 1*, ed. by John B. Taylor and Michael Woodford (Oxford: Elsevier), pp. 1341–93.
- Blanchard, Olivier, 2009, "Sustaining a Global Recovery," *Finance & Development, Vol. 46, No. 3*, pp. 8–12.



COLUMBIA | SIPA

School of International and Public Affairs

PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)

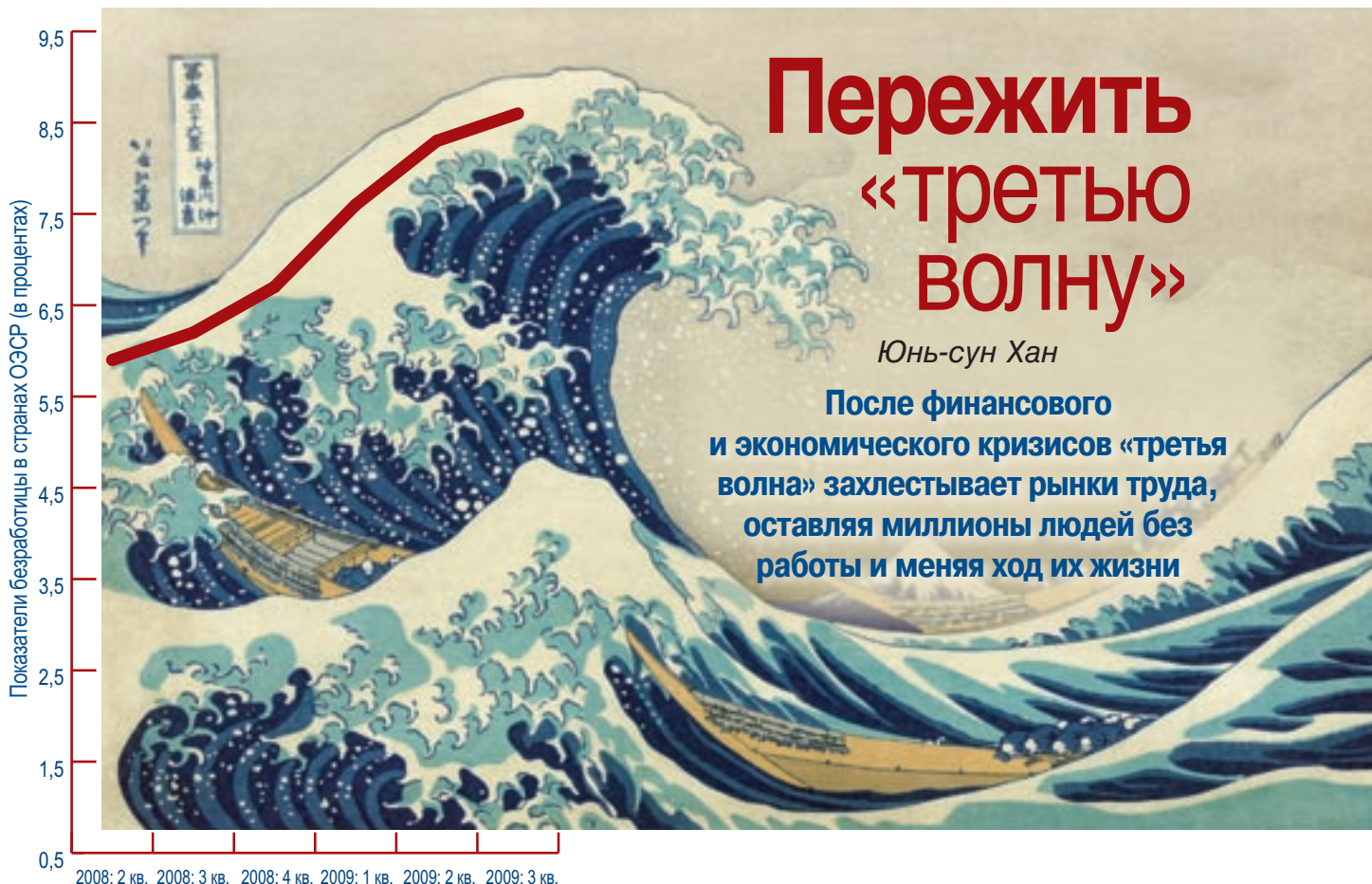
Confront global economic challenges with the world's leading economists, policymakers, and expert practitioners, including Jagdish Bhagwati, Guillermo Calvo, Robert Mundell, Arvind Panagariya, and many others.

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

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

The 2010-2011 program begins in July of 2010. Applications are due by January 1, 2010.

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



Источник: Организация экономического сотрудничества и развития.

Пережить «третью волну»

Юнь-сун Хан

После финансового и экономического кризисов «третья волна» захлестывает рынки труда, оставляя миллионы людей без работы и меняя ход их жизни

ОПЕРАТОР электростанции Зеки Килич боялся сказать своей жене о том, что его фирма объявила о введении сокращенного рабочего времени в связи с глобальным спадом. Снижающийся спрос на сталь означал, что его работодатель, промышленный конгломерат ThyssenKrupp Steel, не мог сохранять рабочую силу в полном объеме, но не хотел увольнять высококвалифицированных работников. Поэтому он ввел сокращенное рабочее время или по-немецки *Kurzarbeit*.

«У нас было ощущение катастрофы, — говорит Килич. — Слова «мировой экономической кризис» были на устах у каждого. Никто не знал, к чему это все приведет».

Килич не хотел сообщать новость своей жене, потому что он боялся, что сокращенное рабочее время было лишь прелюдией к последующему увольнению. Его тревоги были понятны. Последствия глобального кризиса ощущались работниками во всем мире. Десятки миллионов людей уже потеряли свою работу и миллионы вскоре разделят ту же участь. Хотя страны постепенно возвращаются к положительным темпам роста, для многих худшее еще впереди.

«Представьте себе работника, который потеряет работу в ближайшие месяцы. Для этого работника кризис еще не прошел, он еще впереди», — отмечает руководитель Международного Валютного Фонда Доминик Стросс-Кан. Он предвидит начало «третьей волны», затрагивающей рабочую силу после краха на финансовых рынках, который быстро распространился на экономику в целом.

«Темпы и масштабы увеличения безработицы в регионе ОЭСР являются беспрецедентными за послевоенный период, и нам необходимо вернуться к экономическим спа-

дам 1970-х и начала 1980-х годов, чтобы найти нечто подобное», — говорит Стефано Скарпетта из Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). По расчетам ОЭСР уровень безработицы будет расти до конца следующего года. Если этот прогноз правилен, то среди 30 государств-членов число безработных вырастет на 20 млн по сравнению с началом спада. Такой прирост является наихудшим со времен окончания Второй мировой войны.

Производство со временем восстановится, но опасность заключается в том, что увеличение безработицы окажется долговременным. Даже если со временем будут созданы рабочие места, экономический спад оставит долговременные шрамы на жизнях миллионов новых выпускников, которые не смогут получить работу, молодежи, которая обречена на то, чтобы всю жизнь получать более низкую зарплату, временных работников, непрочная связь которых с трудовой сферой стала еще более хрупкой, наряду с психологическими страданиями безработных и их семей.

Различный характер воздействия в разных географических регионах

Воздействие спада на безработицу в разных регионах и странах было различным. Оно не ограничивалось географическим источником кризиса. Когда США преодолели психологически важную отметку и безработица превысила 10 процентов, Япония, которая вначале рассматривала финансовый кризис в США как «пожар на другом берегу Тихого океана», также столкнулась с рекордным уровнем безработицы во время этого кризиса. Этому можно противопоставить ситуацию в Нидерландах, где безработица, составляющая 3,6 процента,

выросла менее чем на 1 процент по сравнению с предыдущим годом, согласно гармонизированным относительным показателям ОЭСР.

В Африке сокращение мирового спроса в сочетании с резким снижением цен на некоторые основные экспортные биржевые товары вызывало первую за почти два десятилетия рецессию в самой крупной экономике континента, Южной Африке. Последствия спада: согласно статистическому ведомству страны, Статистическому управлению Южной Африки, примерно четверть населения не имеет работы. Ситуацию в развивающихся странах установить сложнее из-за отсутствия достоверных данных. Когда такая статистика существует, она может искажать непростую социальную картину и скрывать значительные бедствия людей. В развивающихся странах работники не могут оставаться безработными, и в условиях кризиса люди часто вынуждены брать за менее производительную и хуже оплачиваемую работу.

Дункан Кэмпбелл из Международной организации труда (МОТ), базирующейся в Женеве, вспоминает свой опыт работы в Таиланде во время Азиатского кризиса 1997–1998 годов, когда, вопреки ожиданиям, безработица *снизилась*. «По неофициальным данным, последствием этого служат ситуации, подобные той, в которой оказался тайский работник завода, когда он потерял работу. Он открыл на улице ларек, потом привлек к работе в ларьке жену, а затем ребенка, который раньше ходил в школу. Поэтому даже если роста безработицы не произошло, мы наблюдаем увеличение бедности среди работающих, неполную занятость, обусловленную необходимостью получения дохода, и повышение степени уязвимости».

Недовольная молодежь

Воздействие безработицы также было неравномерно распределено по отраслям и категориям работников. Исторический опыт позволяет предположить, что иммигранты, работники с низкой квалификацией, временные и пожилые работники первыми окажутся за воротами, когда начнутся увольнения. Одна тенденция вызывает особое беспокойство и связана с числом молодых людей, которые выходят из школы и вузов и пополняют ряды безработных на рынке труда. МОТ предупреждает, что уровень безработицы среди молодежи вырастет с 12 процентов в 2008 году до 15 процентов 2009 году. В Испании показатель безработицы для тинэйджеров и молодежи достиг почти 40 процентов.

Безработица, особенно в начале трудовой жизни, может оставить неизгладимый след в жизни человека на долгие годы, а возможно, и на весь трудовой период. «Последствия периода безработицы не прекращаются по его окончании», — писал Дэйвид Элвуд, ныне декан Школы государственного управления им. Дж. Ф. Кеннеди в Гарвардском университете (Ellwood, 1982). Элвуд и позднее другие экономисты пришли к выводу, что безработица на раннем этапе влияет на перспективы работников и уменьшает их зарплату на протяжении их трудовой жизни: отсутствие записей о работе уменьшило вероятность их найма, а разочарования и отчаяние препятствовали их поискам работы.

Работники, имеющие нестабильную и временную работу

К молодежи в очередь за получением работы присоединяются временные работники, которые при ограниченном доступе к системе социальной защиты оказываются в очень трудном положении в случае потери работы. Во время бума многие компании в странах ОЭСР нанимали временных работников в основном для того, чтобы обойти нормы относительно найма и увольнения. Наиболее тяжелое положение временных работников сложилось в таких странах, как

Япония, где жилье часто является частью социального пакета. Это особенно наглядно проиллюстрировано в сентябрьском выпуске «Финансов & развития» 2009 года на примере Йошинори Сато, работника автосборочного производства, который оказался безработным и встал перед перспективой потери жилья, когда ему предложили в четырехдневный срок освободить комнату в общежитии, принадлежащем компании.

Согласно расчетам ОЭСР, примерно 95 процентов из 158 тыс. уволенных с октября 2008 года в Японии были непостоянными работниками (занятыми неполное время, временными и работающими по контракту; временно привлеченными из других компаний, и работниками, нанятыми через агентства), которые обычно не имеют права на выходное пособие от компании или страхование по безработице. С шатким положением японского временного работника схожа ситуация его французских и финских коллег. В этих условиях правительства всех трех стран, признавая отчаянное положение непостоянных работников, пытаются уменьшить степень их уязвимости.

Кризис все чаще сказывается на женщинах

В первые дни кризиса большое число увольнений в строительстве и обрабатывающей промышленности означало, что мужчины первоначально пострадали сильнее, чем женщины. Но по мере того, как страны с развитой экономикой продолжали терять рабочие места, женщины стали все чаще присоединяться к коллегам-мужчинам в очереди безработных. Например, в США на отрасли сектора услуг, где высока доля женщин, сейчас приходится половина общего снижения занятости.

Во время кризиса в более богатых странах больше женщин будет вынуждено оставить работу, парадоксально, что в бедных странах больше женщин вынуждены вернуться на работу, что искажает историческую динамику участия женщин в рынке труда. На ранних этапах развития показатель участия женщин в рабочей силе является высоким, но по мере того, как страна продвигается по пути развития, их участие снижается, когда производство переходит от домашнего хозяйства, семейной фермы и малого предприятия к более широкому рынку. Женщины начинают вновь массово вливаться в рабочую силу, когда они становятся более образованными, а стоимость их человеческого капитала возрастает. По этой причине динамика участия женщин в рабочей силе часто характеризуется как U-образная. «Во время рецессий контур “U” искажается, — отмечает Кэмпбелл. — Возможно, кривая становится более плоской».

Подъем без увеличения занятости?

Хотя безработица является запаздывающим показателем, есть опасение, что связь между ростом и занятостью ослабевает; что наряду с более низкими темпами роста и более дорогим кредитом высокий уровень структурной безработицы (или, по крайней мере, более высокий, чем перед кризисом) может сейчас стать составной частью «новой нормальной ситуации».

Исторически, когда страна выходила из рецессии, рост сопровождался увеличением занятости. Однако, как указано в работе Andolfatto and MacDonald (2004), после двух последних спадов в США рост занятости отставал от подъема ВВП на несколько кварталов, это явление известно как «подъем без увеличения занятости». Это описание экономики, такие как Уильям Дэрити из Университета Дьюка, который изучал психологическое воздействие безработицы, отвергают как внутренне противоречивое. Он считает, что любое существенное оживление должно быть связано с созданием рабочих мест.

Имеются различные объяснения этого подъема без создания рабочих мест. После рецессии естественный

уровень безработицы может просто оказаться более высоким. Некоторые экономисты утверждают, что он возникает в результате эффекта перетока работников, которые переориентируются с сокращающейся отрасли на быстро развивающуюся. Возможно, долговременный уровень безработицы отражает повышение эффективности благодаря технологии.

Роберт Гордон из Национального бюро экономических исследований, которое отвечает за объявление официального окончания рецессии, утверждает, что подъемы без увеличения занятости вызываются тенденцией фирм нанимать излишнее количество работников на поздних стадиях подъема. Это накопление рабочей силы проявляется после окончания спада, и такой эффект конца подъема может привести к увеличению производства без соответствующего увеличения рабочей силы (Gordon, 1993).

В последующих работах Гордон объединил это явление с дополнительной гипотезой о «пузыре производительности в начале оживления», который он характеризует как последствие подъема без увеличения занятости. «В первые несколько кварталов прибыли все еще невелики и фирмы стремятся решительно сократить издержки путем уменьшения рабочей силы» (Gordon, 2003). Поэтому наблюдается увеличение объема производства при меньшем числе работников. С учетом его мнения, что спад закончился в июне этого года, он уверен, что развитые страны испытают и, более того, возможно, уже испытывают подъем без увеличения занятости.

Сохраняется высокий уровень безработицы

Гордон считает, что положительный рост занятости возобновится в начале 2010 года. Другие проявляют больший пессимизм и считают, что многие страны сталкиваются с перспективой структурно более высокого уровня безработицы. Идея долгосрочного воздействия временного шока, такого как рецессия, воплощена в концепции эффекта запаздывания. Традиционно экономисты считали, что высокая безработица является циклическим явлением, — безработица заставляет людей снижать свои требования в отношении зарплаты, поэтому будут создаваться новые рабочие места и безработица снизится. Но в работе, написанной более 20 лет назад, Оливье Бланшар и Лоуренс Саммерс (Blanchard and Summers, 1986) утверждали, что уровень безработицы имеет «эффект храповика».

Наличие эффекта запаздывания для уровня безработицы обсуждается экономистами, но в сегодняшнем климате эта концепция в определенной степени возвращается в моду. Бланшар, сейчас главный экономист МВФ, говорит, что он еще не решил, каковы точные механизмы эффекта запаздывания. За прошедшие два десятилетия он изучал возможность теории «инсайдера-аутсайдера» при установлении зарплат (оставшиеся работники повышают свои требования к зарплате, не позволяя безработным вернуть свои рабочие места); меняющееся поведение безработных (которые становятся непригодными для работы); и совсем недавно — меры для защиты от безработицы, введенные правительствами в разгар кризиса. Эти меры, утверждает Бланшар, могут создать препятствия для возвращения к труду. «Причины безработицы исчезают, но институциональные структуры остаются прежними. Когда это происходит, подрывается рынок труда».

Создатель концепции эффекта запаздывания в занятости скептически относится к ее роли в *этом* кризисе. (Бланшар находит более правдоподобное объяснение в небольших масштабах подъема: «Рост производства будет медленным, рост производительности — нормальным, а увеличение занятости — очень небольшим», — говорит он.) Но другие, такие как Лоуренс Болл из Университета Джонса Хопкинса,



Зеки Килич на своей работе в фирме ThyssenKrupp Steel.

хватаются за эффект запаздывания как за возможное критически важное объяснение сохранения более высоких показателей безработицы в будущем. «При процентных ставках в США, близких к нулю, возможности снижения в этот кризисе отсутствуют, и поэтому, на мой взгляд, мы столкнемся с эффектом запаздывания», — отмечает Болл.

Воздействие долгосрочной безработицы

Долгосрочная безработица приводит к серьезным проблемам для безработных, а также для экономики в целом (хотя некоторые экономисты изучают положительные внешние эффекты спадов). Проблемы долгосрочной безработицы интуитивно понятны. Работники, не имевшие работы в течение продолжительного периода, утрачивают свои навыки и в меньшей степени могут успевать за современной производственной практикой. Их связи с трудовой сферой ослабевают, даже когда они возвращаются на работу, бывшие безработные могут оказаться менее эффективными и компетентными, чем они были раньше.

Конечной точкой разочаровавшегося в поисках работы является полный уход с рынка труда. Согласно оценкам Текущего обследования населения, почти половина эпизодов безработицы, закончившихся в 2003 году, завершилась тем, что работник покинул рабочую силу (Hög, 2005). ОЭСР предполагает, что двое из трех работников континентальной Европы, которые оставались безработными больше года, впоследствии не возобновят работу.

Ответные меры правительств

Социальные и финансовые издержки долгосрочной безработицы не только для индивидуума, но и для государства вынуждают многие правительства направлять значительную часть средств в рамках стимула на программы, направленные

на возвращение безработных к трудовой деятельности. В зависимости от бюджетной ситуации, политических тенденций и традиционных предпочтений диапазон этих мер простирается от создания рабочих мест в государственном секторе до программ переподготовки и налоговых стимулов для поощрения найма.

Например, в Индии правительство потратило вдвое больше намеченного бюджета на «Национальный акт о гарантиях занятости в сельской местности». Эта программа предлагает 100 дней работы в году любому взрослому члену сельского домашнего хозяйства (мужчине или женщине), готовому заниматься физическим трудом в рамках проекта общественных работ за минимальную зарплату. Президент Мексики Фелипе Кальдерон объявил о реформах по уменьшению формальностей и снижению издержек для инвесторов в проекты общественных работ в целях содействия росту занятости. Администрация Обамы в США рассматривает вопрос о налоговом кредите для вновь принятых на работу в следующем году.

В последние годы для увеличения занятости многие правительства предпочитали меры в области предложения, в том числе ограничение влияния профсоюзов, уменьшение бюрократических формальностей и введение дорогостоящих программ подготовки. Это произошло после горького опыта 1970-х годов, когда многие страны пытались преодолеть нефтяной шок за счет мер в области спроса, но в итоге содействовали росту инфляции. Сейчас рекордно низкие процентные ставки и бюджетные дефициты ограничивают возможности для маневра некоторых правительств. Однако даже меры по содействию занятости имеют неоднозначные результаты, и правительства часто больше учитывают политическое давление в интересах защиты своих работников от наиболее неблагоприятных последствий экономического кризиса, чем эффективные результаты.

Более прямой путь к сокращению безработицы?

Вмешательство в период, когда подверженные риску работники еще имеют работу, может в конечном итоге оказаться менее обременительным, чем ожидание потери ими работы и финансирование пособий по безработице или дорогостоящих (и, как утверждают, неэффективных) программ профессиональной подготовки. Сокращенное рабочее время, например, является одной из самых популярных мер по защите рабочих мест в зоне евро, сторонники хвалят эту меру как обоснованный ответ на кризис, при котором многие фирмы сталкиваются с сочетанием трудностей краткосрочного снижения спроса и неспособности получить кредит. Согласно ОЭСР программы сокращенного рабочего времени были приняты в различных формах 22 из 30 его государств-членов. Немецкий вариант, *Kurzarbeit*, призван распределить экономические тяготы между работником, работодателем и правительством.

Эту систему приняла компания Зеки Килич, ThyssenKrupp Steel. Работники заняты меньше часов, и их зарплата выплачивается правительством и работодателем. Особенность системы заключается в том, что почасовая зарплата работников может вырасти, часто на значительную сумму (еще один источник критических замечаний). Фирма ThyssenKrupp пыталась ограничить потери в зарплате для всех работников максимум 10 процентами их зарплаты. В случае Килича, когда программа *Kurzarbeit* действовала в полную силу, он работал три четверти времени, но месячная зарплата снизилась лишь примерно на 10 процентов.

Программа сокращенного рабочего времени, призванная уменьшить разрыв между занятостью полное рабочее время и безработицей, отражает то обстоятельство, что часто экономически обоснованно сохранять работников в ожидании подъема, а не оплачивать издержки, связанные с наймом и увольнением. «Без *Kurzarbeit*, безусловно, произошли бы

массовые увольнения, — заявил представитель ThyssenKrupp Steel. — Если уволить людей во время кризиса, то возникнет нехватка квалифицированных работников, когда заказы вновь увеличатся. Мы хотели этого избежать».

Но критики утверждают, что *Kurzarbeit* является дорогостоящим вариантом, который часто не обеспечивает наиболее эффективных результатов. Кроме того, опыт с субсидированием работы неполное рабочее время не был однозначно обнадеживающим. Выплаты часто идут на переобучение работников, которых работодатели все равно переобучили бы, или уходят на поддержку фирм, которые оказываются нежизнеспособными даже при улучшении экономических условий. «Эта деятельность может быть очень дорогостоящей для правительства, и существует, по крайней мере, опасность задержки необходимых структурных изменений», — отмечает Мартин Шиндлер из МВФ.

Различные траектории безработицы служат пищей для споров о том, как лучше создавать и защищать рабочие места. Безработица в Европе выросла меньше, чем в США, хотя изначально она была выше. Показатель безработицы в зоне евро, равный 9,7 процента (последние имеющиеся цифры), был лишь на 2,5 процента выше, чем в своей нижней точке цикла двадцать один месяц назад. За тот же период безработица в США выросла почти на 5 процентных пунктов. Европейская модель, которая ранее критиковалась за свои предположительно негибкие меры по удержанию работников и чрезмерную защиту рабочих мест, в отличие от видимо более гибкой и мобильной практики найма и увольнения в США, теперь воспринимается с новой уверенностью.

Спор, касающийся относительных достоинств каждой экономической модели, еще не завершен. Например, безработица в Германии может еще быстро вырасти, когда закончатся программы неполного рабочего цикла, и обособность *Kurzarbeit* может быть подтверждена или нет динамикой цикла. «В конечном итоге, бюджетная поддержка таких программ иссякнет, и скорость подъема будет одним из факторов, определяющих, действительно ли они помогли избежать безработицы или лишь ее отсрочили», — говорит Шиндлер.

Вместе с тем, Килич не сомневается, что неполное рабочее время спасло его рабочее место. Хотя сталелитейное предприятие ThyssenKrupp еще не загружено на полную мощность, он и его коллеги в августе вернулись к полной занятости после работы неполное время в течение шести месяцев.

«Программа *Kurzarbeit*, очевидно, помогла, — отметил он. Мы преодолели опасный период. Ситуация могла бы быть гораздо хуже». ■

Юнь-сун Хан — штатный старший редактор журнала «Финансы & развитие».

Литература:

- Andolfatto, David, and Glenn MacDonald, 2004, "Jobless Recoveries," *EconWPA Macroeconomics Paper 0412014*.
- Blanchard, Olivier J., and Lawrence H. Summers, 1986, *Hysteresis and the European Unemployment Problem*, NBER Macroeconomics Annual (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), pp. 15–77.
- Ellwood, David, 1982, "Teenage Unemployment: Permanent Scars or Temporary Blemishes?" in *The Youth Labor Market: Its Nature, Causes, and Consequences*, ed. by Richard B. Freeman and David A. Wise (Chicago: University of Chicago Press), pp. 349–85.
- Gordon, Robert J., 1993, "The Jobless Recovery: Does It Signal a New Era of Productivity-Led Growth?" *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 24, No. 1, pp. 271–316.
- , 2003, "Exploding Productivity Growth: Context, Causes, and Implications," *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 34, No. 2, pp. 207–79.
- Ilg, Randy, 2005, "Analyzing CPS Data Using Gross Flows," *Monthly Labor Review*, Vol. 128, No. 9, pp. 10–18.



Денежные переводы

Спасательный канат для бедных стран

Дилип Рата

ДЕНЕЖНЫЕ переводы — средства, переводимые работниками-мигрантами своим семьям и друзьям, оставшимся дома, — обеспечивают наиболее ощутимую связь между миграцией и развитием. Но число людей, мигрировавших в другие страны, составляет лишь 3 процента мирового населения (чуть больше 200 млн человек), поэтому миграция не может заменить внутреннее развитие и создание рабочих мест, за исключением самых малых стран.

Поскольку переводы — это односторонние трансферты, или дарения, они не создают обязательств. И они, как правило, поступают вместе с советами (от мигрантов, имеющих больший опыт) о том, как лучше всего их использовать. Таким образом, это не просто деньги, а деньги с добавленной стоимостью.

В 2008 году официально зарегистрированные денежные переводы в развивающиеся страны достигли 330 млрд долларов США. Считается, что действительный объем, включая не отражаемые в учете формальные и неформальные потоки, значительно больше. Они в целом, по крайней мере в три раза, превышают официальную помощь на цели развития и являются крупнейшим источником внешнего финансирования во многих развивающихся странах. В Индии в 2008 году они составили более 50 млрд долларов США, превзойдя все официальные и частные потоки капитала. В Мексике их размер превышает потоки прямых иностранных инвестиций. Они выше поступлений от туризма в Марокко, доходов от экспорта чая в Шри-Ланке и от Суэцкого канала в Египте. Хотя их объем в долларах, как правило, выше в крупных странах, таких как Индия, Китай и Мексика, доля переводов в ВВП обычно выше в малых и более бедных странах. В 2008 году переводы составляли половину ВВП в Таджикистане и Гаити и более 10 процентов ВВП в 23 странах.

Как правило, переводы являются стабильным и зачастую контрциклическим источником валютных доходов. Мигранты посылают больше денег, когда их оставшиеся дома семьи испытывают трудности по какой бы то ни было причине, поэтому они действуют как страховка от экономических невзгод.

Переводы отличались высокой устойчивостью во время глобального экономического кризиса. По оценкам, в 2009 году они уменьшились на 6 процентов, по сравнению с сокращением на треть прямых иностранных инвестиций и почти полной остановкой потоков частных портфельных инвестиций. Они обеспечивали спасательный канат малоимущим в конфликтных странах, таких как Афганистан, Гаити и Сомали.

Денежные переводы помогают сократить бедность. В Непале общая численность малоимущих сократилась на 11 процентных пунктов с 1995 по 2004 год, причем треть сокращения приходилась на долю денежных переводов, в основном из Индии, другой бедной страны. Обследования домашних хозяйств показали, что, возможно, благодаря денежным переводам доля малоимущих в общей численности населения уменьшилась на 11 процентных пунктов в Уганде, 6 процентных пунктов в Бангладеш и 5 процентных пунктов в Гане. Межстрановый анализ показал, что 10-процентное увеличение официально зарегистрированных денежных переводов в расчете на душу населения могло привести к снижению числа малоимущих на 3,5 процента.

Денежные переводы связаны с увеличением инвестиций домашних хозяйств в образование, предпринимательство и здравоохранение. Обследования домашних хозяйств в Сальвадоре и Шри-Ланке позволили установить, что процент отсева в школах среди детей из домашних хозяйств, получающих денежные переводы, ниже, и что они тратят больше средств на частное образование для своих детей. В Шри-Ланке дети из семей, получающих переводы, имеют более высокую массу тела при рождении, и это позволяет предположить, что благодаря этому домашние хозяйства могут позволить себе более качественное здравоохранение. Ряд исследований показывает также, что денежные переводы снабжают капиталом мелких предпринимателей, имеющих ограниченный доступ к кредиту.

Они сокращают бедность, повышают благосостояние и обеспечивают иностранную валюту, позволяющую странам платить за важнейшие импортные товары и обслуживать внешний долг. Это улучшает доступ к международным рынкам капитала. Коммерческие банки в ряде стран, включая Бразилию, Мексику, Казахстан и Сальвадор, использовали будущие потоки денежных переводов в качестве залогового обеспечения для привлечения финансирования в размере миллиардов долларов по более низким процентным ставкам и с более длительными сроками погашения.

Денежные переводы иногда подвергаются критике. На макроэкономическом уровне их крупные и устойчивые потоки могут приводить к повышению валютных курсов с негативными последствиями для экспорта. Некоторые исследователи утверждают, что они позволяют правительствам отсрочивать государственные инвестиции (например, в строительство школ или дорог) или медлить с проведением долгосрочных экономических реформ. Данные, подтверждающих это, практически нет, в основном из-за методологических трудностей, сопряженных с обратной причинно-следственной связью: бедные страны со слабыми институтами и низким экономическим ростом, как правило, получают большие денежные переводы. Цепочка этой связи направлена от слабых институтов к крупным переводам, а не наоборот.

Некоторые аналитики утверждают, что денежные переводы замедляют экономический рост, так как получатели могут попасть в зависимость от них и работать меньше. Имеющиеся данные неубедительны отчасти из-за того, что переводы оказывают наибольшее воздействие во время экономических спадов, когда число рабочих мест сокращается, и отчасти из-за того, что любое влияние на устойчивый образ поведения укореняется в течение долгого времени. С другой стороны, поскольку переводы финансируют образование и здравоохранение и ослабляют ограничения на доступ к кредиту для мелких предпринимателей, они могут способствовать экономическому росту. В той мере, в которой они увеличивают потребление, они могут приводить к повышению уровней доходов физических лиц и сокращению бедности, даже если они не вызывают непосредственного ускорения экономического роста. ■

Дилип Рата — ведущий экономист Группы по оценке перспектив развития Всемирного банка.

и процесс развития

АРГУМЕНТЫ И КОНТРАРГУМЕНТЫ

Шаткая подпорка

Ральф Чами и Коннел Фулленкамп



МНОГИЕ экономисты оптимистически настроены относительно того, что денежные переводы могут вносить важный вклад в экономический рост и развитие, и нельзя отрицать, что они помогают миллионам людей вырваться из тисков бедности, но они отнюдь не являются оптимальным решением проблем бедности и развития. Они дорого стоят тем, кто их получает, и их трудно направить на те виды деятельности, которые ведут к росту и развитию. Они также приводят к непреднамеренным последствиям, которые могут даже превратить их в препятствия для развития.

Денежные переводы недорого обходятся тем, кто их зарабатывает. Один или несколько членов семьи (обычно те, кто играет наиболее важную роль в обеспечении благосостояния семьи, например, глава семьи) должен совершать долгие, дорогостоящие и часто опасные поездки, проводя вдали от семьи по несколько месяцев или лет подряд. Это громадным бременем ложится на тех, кто остается дома, как в экономическом, так и в эмоциональном отношении. Дети в семьях, получающих денежные переводы, часто растут, не имея тесных контактов с обоими родителями, и уровень стресса для всей семьи повышается из-за отсутствия одного или нескольких ее членов. Так, в ряде стран имеются данные о вступлении в бандитские шайки детей, оставленных дома родителями, посылающими денежные переводы. Все эти факторы делают стремление к получению денежных переводов дорогостоящими и рискованными инвестициями для семей. Кто захочет делать это, кроме действительно отчаявшихся?

Эти трансферты призваны удовлетворять основные потребности людей в еде, одежде и крове. Усилия, направленные на то, чтобы освободить людей от бедности, похвальны, и в многочисленных обзорных исследованиях, посвященных использованию денежных переводов, делается вывод о том, что они всегда были преимущественно направлены на потребление, а не инвестиционную деятельность. Но мы не должны ожидать, что переводы станут такими же двигателями экономического роста, что и прямые иностранные инвестиции.

Даже когда домашние хозяйства «сберегают» денежные переводы, это обычно означает, что данное домашнее хозяйство использует эти средства на покупку земли или лучшего дома, или же на капитальный ремонт жилья. Это практически не приводит к созданию нового капитала или другой экономической деятельности. В исследованиях, посвященных воздействию денежных переводов на рост, делается, в лучшем случае, вывод об отсутствии устойчивого положительного воздействия на экономический рост и часто выявляется отрицательное воздействие (Barajas and others, 2009). В течение многих лет большое число стран получали громадные суммы денежных переводов по отношению к их валовому внутреннему продукту, но нет ни одного примера страны, которая продемонстрировала бы экономический рост, обусловленный денежными переводами. Где же здесь история успеха денежных переводов?

Денежные переводы также вызывают множество непреднамеренных последствий, так как они представляют собой

дарения, а не заработанные доходы. Получатели могут не столь старательно искать работу или не прилагать столь же активных усилий к получению образования, если они знают, что могут рассчитывать на доходы от денежных переводов для пополнения или взамен своих заработков. Исследователи установили факт снижения коэффициента участия получателей денежных переводов в рабочей силе. В тех случаях, когда люди инвестируют свои доходы от денежных переводов, они имеют стимулы к тому, чтобы браться за более рискованные проекты, так как они рискуют чужими деньгами. Многие регионы, получающие переводы, сообщают о «мыльных пузырях» местных цен на недвижимость, финансируемых в значительной мере за счет денежных переводов. Таким образом, переводы могут приводить к искажению цен на активы и фактически усугублять бедность, выталкивая, в силу недоступных цен, множество малоимущих семей с рынка недвижимости — не говоря уже о негативных последствиях для всех после разрыва «пузыря» цен.

Еще более коварным эффектом денежных переводов для экономического развития и благосостояния является их влияние на институты и государственное управление. Домашнему хозяйству, получающему денежные переводы, больше не нужно особенно беспокоиться по поводу качества государственного управления и способности правительства обеспечивать инфраструктуру и институты, содействующие экономическому росту. Если условия в стране плохие, семьи посылают больше своих членов за границу и используют доходы от денежных переводов для компенсации отсутствующих государственных услуг. Они теряют интерес к тому, чтобы оказывать давление на правительство, заставляя его обеспечивать лучшие услуги. Правительство, в свою очередь, не ощущает необходимости предоставлять эти услуги, так как оно понимает, что население может само позаботиться о себе, и качество государственных услуг еще больше снижается.

Денежные переводы — не магистраль в лучшее будущее. Они представляют собой шаткую подпорку, на которую миллионам людей приходится опираться, так как у них нет лучших способов обеспечивать себя в своей стране. Широкое распространение денежных переводов следует воспринимать не как положительный знак предстоящих лучших времен, а как упрек директивным органам, которые должны больше работать над улучшением возможностей для своих граждан внутри страны. ■

Ральф Чами — начальник отдела в Департаменте стран Ближнего Востока и Центральной Азии МВФ, а Коннел Фулленкамп — доцент практической экономики в Университете Дьюка.

Литература:

Barajas, Adolfo, Ralph Chami, Connel Fullenkamp, Michael Gapen, and Peter Montiel, 2009, "Do Workers' Remittances Promote Economic Growth?" IMF Working Paper 09/153 (Washington: International Monetary Fund).



Разрыв в оценках бедности

Дети собирают воду в Гане.

Рави Канбур

Почему бесплатные столовые для нуждающихся могут быть полны как никогда, хотя официальная статистика показывает сокращение бедности

ЭКОНОМИСТЫ уже давно ищут лучшие способы измерять экономический рост и благосостояние, чем при помощи показателя валового внутреннего продукта. Необходим, говорят многие из них, новый метод оценки экономической, экологической и социальной устойчивости.

Тем, кто находится в самом низу пирамиды доходов — то есть живущим на доллар или меньше в день, — такие созерцательные размышления могут показаться несущественными и надуманными. Но работа Комиссии по измерению экономических результатов и социального прогресса, созданной французским правительством под руководством экономистов Джозефа Стиглица и Амартии Сена, представляет собой результат многолетних усилий, направленных на то, чтобы меньше опираться на показатели роста доходов или потребления на душу населения.

Показатели распределения, такие как статистические данные о бедности, составляемые на основе обследований доходов и расходов домашних хозяйств, помогают сосредоточить внимание на тяжелом положении малоимущих. В некоторых странах, таких как Индия, объявление официальных показателей бедности — важное событие, имеющее значительные политические последствия, а также

последствия для экономической политики. А в последние два десятилетия многие страны начали проводить обследования домашних хозяйств с целью ведения хронологического учета уровня бедности, благодаря которым статистика бедности стала более широко доступной во всем мире.

Что мы узнали из этих новых данных? Если оставить в стороне последствия кризиса конца 2000-х годов и ретроспективно взглянуть на два прошлых десятилетия, начиная с середины 2000-х годов, общие факты можно классифицировать, выделив нижеследующие упрощенные закономерности (Канбур, готовится к печати). В тех случаях, когда экономического роста не было, бедность возрастала. Это справедливо в отношении многих стран Африки и некоторых стран Латинской Америки. В большом числе стран, включая крупнейшие, такие как Индия и Китай, и даже в ряде стран Африки, таких как Гана, наблюдался быстрый, по историческим меркам, экономический рост, а бедность (процент населения, живущего за чертой бедности), согласно официальным данным, снизилась.

Что интересно, однако, так это разрыв между оптимистической картиной, рисуемой этими официальными данными о бедности, и более пессимистическими взглядами активистов из широких масс, граждан-

ского общества и разработчиков экономической политики в более общем плане. Разумеется, этот разрыв не поддается количественному определению, которым характеризуется представление официальных показателей бедности. Скорее, факты носят косвенный и качественный характер. К числу примеров относятся результаты «оценок бедности с участием заинтересованных сторон» в Гане и других странах, озбоченность правительств по поводу социальных волнений в Китае, итоги выборов 2004 года в Индии (где после десятилетия снижения бедности, согласно официальным данным, лозунг правящей партии «Сверкающая Индия» потерпел поражение от лозунга оппозиции «Простой человек») и, несомненно, общее беспокойство, проявляемое директивными органами, когда дело касается вопросов распределения — даже в странах, демонстрирующих хорошие результаты в области сокращения бедности.

Что же происходит? Возможно ли, что официальные данные о бедности вводят в заблуждение? Может ли бедность в действительности расти, в то время как официальные данные сообщают о ее сокращении? Существует пять причин, которые могут служить убедительным основанием для разрыва между на вид благополучными количественными данными о сокращении бедности и широко распространенной озабоченностью по поводу того, что положение реально не улучшилось.

Игра с цифрами

Рассмотрим страну, в которой распространенность бедности сокращалась на 1 процентный пункт в год. Это хороший темп сокращения, особенно для африканской страны. При таком темпе, в зависимости от исходного уровня бедности, эта страна уверенно продвигалась бы к достижению первой Цели развития Декларации тысячелетия, которая направлена на сокращение распространенности бедности, обусловленной доходами.

Но предположим, что население этой страны растет на 2 процента в год. В этом случае, несмотря на сокращение доли живущих за чертой бедности на 1 процентный пункт в год, абсолютное число малоимущих увеличивается на 1 процентный пункт в год. Это объясняет, почему бесплатные столовые для нуждающихся полны, как никогда, беспризорных детей больше, чем когда-либо, а число терпящих нужду фермеров велико, как никогда, хотя официальные «общие показатели» говорят о сокращающейся бедности.

Этот разрыв является наиболее резким в странах, где распространенность бедности снижается относительно медленно, а численность населения растет относительно быстро — как во многих странах Африки. Но данная тенденция присутствует во всех странах. Даже в Китае, где в последние годы наблюдалось впечатляющее сокращение как распространенности бедности, так и абсолютного числа малоимущих, темп снижения распространенности бедности выше, чем темп уменьшения числа малоимущих (Chakravarty, Kanbur, and Mukherjee, 2006).

Учет стоимости государственных услуг

Обследования домашних хозяйств превосходно охватывают рыночную стоимость покупаемых и продаваемых товаров и услуг. Данные о расходах, получаемые от респондентов, являются составным элементом данных о бедности в таких странах, как Индия и Гана. Кроме того, с течением времени эти обследования стали все лучше охватывать стоимость ряда нерыночных видов деятельности, таких как производство для собственного потребления.

Однако обследования домашних хозяйств не позволяют учесть стоимость государственных услуг, таких как здравоохранение, образование и транспорт. Теоретически, включить эти услуги в стандартные денежные показатели измерения

благополучия не так уж сложно. Однако на практике имеются серьезные трудности, связанные с оценкой стоимости этих услуг по каждому домашнему хозяйству.

В любом случае, официальная статистика составляется не так. Разумеется, обследования действительно позволяют собирать информацию о качестве здравоохранения, образования, водоснабжения, канализации и других услуг. Но стоимость этих услуг не включается в показатель благосостояния, основанный на доходах и расходах, при помощи которого рассчитываются уровни бедности.

«Страдания, приносимые увеличением бедности среди некоторых, возможно, многочисленных, малоимущих, не будут охватываться показателями сокращения бедности на общенациональном уровне».

Рассмотрим теперь страну, которая переходит от использования преимущественно государственных услуг к использованию услуг, предоставляемых главным образом частным сектором. Многие скажут, что именно такое преобразование приведет к более высокому экономическому росту. Данные обследований домашних хозяйств будут охватывать растущее число операций в расширенном частном секторе, но не будут охватывать соответствующее сокращение государственных услуг. А это создает проблему, так как эти услуги, независимо от того, насколько они неэффективны, представляют, по крайней мере, некоторую ценность для малоимущих.

Поскольку стоимость государственных услуг не учитывается стандартными оценками благосостояния в обследованиях домашних хозяйств, стандартная официальная статистика бедности завышает рост благосостояния в масштабах всего населения, включая тех, кто находится на нижнем крае шкалы распределения доходов. Следовательно, статистика завышает сокращение бедности, связанное с перемещением большего числа видов деятельности в частный сектор.

Учет неравенства внутри домашних хозяйств

Еще одной определяющей чертой стандартных обследований доходов и расходов домашних хозяйств является то, что вся основанная на денежных показателях информация собирается на уровне домашних хозяйств. Обычный способ пересчета этой информации в оценки, отражающие индивидуальное благосостояние, состоит в том, чтобы поделить ее на размер домашнего хозяйства и приписать значение дохода или потребления домашнего хозяйства на душу населения каждому члену этого домашнего хозяйства. Но, как нам известно, внутри домашнего хозяйства может существовать значительное неравенство, при котором женщины и дети получают гораздо меньшую долю общего потребления домашнего хозяйства, чем мужчины.

Соответственно, информация о неравенстве внутри домашних хозяйств умалчивается. Например, анализ специально построенного обследования питания в Филиппинах показал, что игнорирование неравенства внутри домашних хозяйств приводит к занижению реального неравенства и бедности ни много ни мало на 30 процентов (Haddad and Kanbur, 1990).

Эти результаты позволяют предположить, что уровень бедности, отражаемый официальной статистикой, ниже,

чем показало бы реальное распределение доходов. Но у нас нет данных для расчета этих различий, поэтому разрыв между (более оптимистической) официальной картиной сокращения бедности и объективной реальностью сохраняется.

Малоимущие — выигравшие и проигравшие

Рассмотрим страну, в которой осуществляются крупные структурные преобразования. В целом в результате этих преобразований появятся выигравшие и проигравшие — в краткосрочном и долгосрочном плане. Если все малоимущие выиграют, или же если некоторые малоимущие выиграют и никто из малоимущих не проиграет, бедность сократится. Но измеряемая бедность может сократиться также в том случае, если значительное число проигравших являются малоимущими, так как их потери перевешиваются выгодами, получаемыми другими малоимущими. Страдания, приносимые увеличением бедности среди некоторых (возможно, многочисленных) малоимущих, не будут охватываться показателями сокращения бедности на общенациональном уровне. Образуется разрыв между теми, в центре внимания которых находятся данные официальной статистики, и теми, в центре внимания которых находятся проигравшие из числа малоимущих.

Поскольку данные о бедности на общенациональном уровне рассчитываются на основе обследований, составленных на определенный момент времени, мы не можем напрямую проверить эту аргументацию. Имеющиеся панельные данные действительно показывают заметное снижение благосостояния значительной части населения, что обеспечивает некоторую слабую поддержку этой гипотезе. Но в литературе эти данные не использовались для определения последствий либерализации или глобальной интеграции.

Однако наблюдаемый рост неравенства в периодических обследованиях, лежащих в основе страновых данных о бедности, также поддерживают эту аргументацию. Несомненно, темпы сокращения бедности по регионам внутри отдельной страны существенно различаются. Например, в Гане в 1990-х годах бедность на общенациональном уровне сократилась, но бедность в северной части страны осталась на неизменном уровне или, по некоторым показателям, повысилась. В Мексике в конце 1980-х и начале 1990-х годов сокращение бедности на национальном уровне не отразилось на бедных южных районах страны (Kanbur and Venables, 2007). В других странах оценки бедности, более ориентированные на глубину бедности, сократились меньше, что указывает на наличие более серьезной проблемы среди тех, кто живет далеко за чертой бедности, по сравнению с теми, чей уровень жизни приближается к ней (McKay and Aryeetey, 2007).

Смертность и бедность

Все официальные индикаторы бедности имеют одну общую черту: при прочих постоянных условиях смерть малоимущего человека приводит к сокращению бедности. Когда малоимущий умирает, показатели бедности снижаются!

Это не соответствует нашим моральным ориентирам, но является неизбежной чертой индикаторов бедности, и более высокий уровень смертности среди малоимущих означает, что это представляет постоянную проблему для показателей бедности.

Как обойти эту проблему и, тем не менее, сохранить нашу статистику? Один из ответов заключается в том, чтобы в явном виде включить коэффициенты смертности или среднюю продолжительность жизни в общую картину (Kanbur and Mukherjee, 2007). Это позволило бы нам компенсировать тот факт, что измеряемая бедность сократилась бы при повышении смертности в результате ВИЧ/СПИДа среди малоимущего сельского населения. В другом, более позитивном, примере снижение младенческой смертности среди малоимущих, как правило, будет приводить к увеличению измеряемой бедности. Здесь также социальная оценка должна уравновешивать статистический эффект благодаря рассмотрению благосостояния во всех его аспектах, в том числе путем учета средней продолжительности жизни.

Лучшие оценки, лучшие результаты

В силу всех этих причин малоимущие должны существенно выиграть от нового подхода, например, такого, который был предложен в октябре 2009 года Комиссией по измерению экономических результатов и социального прогресса. Предложенный подход предусматривает расширенное использование обследований домашних хозяйств для охвата более полного набора данных и представления значительно более точной картины условий жизни малоимущих. Это поможет властям в разработке политики, направленной на действие освобождению людей от бедности.

И все же этого недостаточно. Если попросту составлять статистику бедности, наряду с показателями доходов на душу населения, результатом по-прежнему будет статистика, представляющая слишком радужную картину, так как в ней будут игнорироваться многие другие проблемы, выделенные в докладе Комиссии — нерыночные услуги, гендерное неравенство внутри домашних хозяйств и аспекты благосостояния, не связанные с доходами. Предстоит проделать большую работу. ■

Рави Канбур — профессор экономики в Корнельском университете.

Литература:

Chakravarty, Satya, Ravi Kanbur, and Diganta Mukherjee, 2006, "Population Growth and Poverty Measurement," *Social Choice and Welfare*, Vol. 26, No. 3, pp. 471–83.

Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress, 2009, report; see www.stiglitz-sen-fitoussi.fr/documents/rapport_anglais.pdf.

Haddad, Lawrence, and Ravi Kanbur, 1990, "How Serious Is the Neglect of Intra-Household Inequality?" *Economic Journal*, Vol. 100 (September), pp. 866–81.


Kanbur, Ravi, forthcoming, "Globalization, Growth and Distribution: Framing the Questions," in *Equity and Growth in a Globalizing World*, ed. by Ravi Kanbur and A. Michael Spence (Washington: World Bank for

the Commission on Growth and Development).

———, and Diganta Mukherjee, 2007, "Premature Mortality and Poverty Measurement," *Bulletin of Economic Research*, Vol. 59, No. 4, pp. 339–59.

Kanbur, Ravi, and Anthony J. Venables, 2007, "Spatial Disparities and Economic Development," in *Global Inequality*, ed. by D. Held and A. Kaya (Cambridge: Polity Press), pp. 204–15.

McKay, Andrew, and Ernest Aryeetey, 2007, "Growth with Poverty Reduction, but Increased Spatial Inequality: Ghana over the 1990s, in *Determinants of Pro-Poor Growth: Analytical Issues and Findings from Country Cases*, ed. by Stephen Klasen, Michael Grimm, and Andy McKay (New York: Palgrave Macmillan).



Бюджетные экспансии Что действует

Структура налогово-бюджетной политики тесно связана с продолжительностью финансового кризиса

Эмануэль Балдаччи и Санджив Гупта

Рабочий на строительных лесах на стройке в городе Интань китайской провинции Цзянси.

БЮДЖЕТНЫЕ меры, такие как снижение налогов и увеличение расходов, были основными антикризисными мерами, принятыми правительствами для преодоления текущего мирового финансового кризиса.

Все страны Группы 20-ти (см. вставку «Группа 20-ти») приняли пакеты дискреционных бюджетных мер по борьбе с экономическим спадом, который начался в середине 2007 года после финансового и банковского кризиса, берущего начало на ипотечном рынке США. Эти программы, которые были приняты специально для повышения совокупного спроса в период экономического спада, обошлись приблизительно в 2 процента валового внутреннего продукта (ВВП) стран Группы 20-ти в 2009 году, и их стоимость прогнозируется на уровне 1,6 процента ВВП в 2010 году (МВФ, 2009 год).

Эти экспансионистские меры налогово-бюджетной политики начали компенсировать снижение спроса со стороны частного сектора в странах Группы 20-ти, но пока рано говорить о том, помогут ли они сократить продолжительность спада и стимулировать экономический рост в среднесрочной перспективе. Имеет ли значение, что предпочитают правительства для борьбы с рецессией в ближайшие три-пять лет: снижение налогов или увеличение расходов? Важно ли, какие налоги будут снижать правительства: налоги на потребление или прибыль, или какие они увеличат расходы: на текущее потребление или инвестиции? Мы рассматриваем эти вопросы, используя данные за предыдущие периоды банковских кризисов прошлого, которые вызвали более серьезные

и затяжные спады, чем те, корни которых уходили в реальную экономику (Baldacci, Gupta, and Mulas-Granado, 2009).

Сальдо бюджета ухудшатся

Дискреционные программы, принятые в целях борьбы с глобальной рецессией, внесли вклад в увеличение дефицита правительства. Кроме того, в результате спада экономической активности и падения стоимости активов снизились доходы государства и увеличились расходы на действующие социальные программы, такие как страхование на случай безработицы. В среднем бюджетные сальдо в странах Группы 20-ти, согласно прогнозам, ухудшатся в 2009 году приблизительно на 7 процентов ВВП по сравнению с предкризисным периодом. На дискреционные меры приходится почти треть увеличения дефицита. Дискреционный бюджетный стимул был несколько более значительным в странах с формирующимся рынком, социальные программы которых ограничены, а доходы ниже. С другой стороны, в странах группы 20-ти с развитой экономикой увеличение дефицита было вызвано, в основном, автоматическим увеличением расходов на такие действующие социальные программы, как страхование по безработице и социальная помощь.

В большинстве случаев бюджетный стимул включал увеличение государственных расходов. Более двух третей дискреционного стимула пришлось на меры в отношении расходов в 2009 году, а остальные меры привели к снижению налогов. На инвестиции в инфраструктуру приходится почти половина мер стимулирования в странах Группы 20-ти с формирующимся рынком, по сравнению с приблизительно одной пятой в развитых экономиках стран Группы 20-ти. На снижение налогов, в частности налога на доходы корпораций и физических лиц, приходится значительная доля бюджетного стимула в странах с развитой экономикой.

Крупнейшие экономики мира

Так называемая Группа 20-ти представляет многие из крупнейших стран мира с развитой экономикой и с формирующимся рынком, на которые приходится около 80 процентов мирового объема производства и торговли. Группа 20-ти, в которую входят 19 стран и Европейский союз, стала основным форумом для обсуждения ведущими странами мировой экономической конъюнктуры и возможных необходимых коллективных действий. Из стран с развитой экономикой в Группу 20-ти входят Австралия, Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Франция, Южная Корея и Япония. К странам этой группы с экономикой с формирующимся рынком относятся Аргентина, Бразилия, Китай, Индия, Индонезия, Мексика, Россия, Саудовская Аравия, Южная Африка и Турция.

Экономические спады и налогово-бюджетная политика

Роль налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики в периоды экономических спадов тщательно изучена. Налогово-бюджетная и денежно-кредитная политика компенсируют последствия сокращения объема производства в период экономического спада, сокращение кредита и снижение цен на активы (Claessens, Kose, and Terrones, 2008). Налогово-бюджетная политика представляется особенно эффективной в сокращении продолжительности рецессии. Это говорит о том, что энергичный антициклический курс налогово-бюджетной политики,

противостоящий направлению тренда экономики при помощи снижения налогов или увеличения расходов, уместен в период экономического спада, и что бюджетный стимул должен быть значительным, достаточно длительным, диверсифицированным, условным, коллективным и устойчивым (Spilimbergo and others, 2008). При этом свидетельств результативности налогово-бюджетной политики в периоды системных банковских кризисов немного. Это ограничивает наше понимание того, как текущий пакет мер стимулирования повлияет на продолжительность этого кризиса.

Ряд факторов может ослабить действенность бюджетной экспансии во время более серьезных и длительных спадов, вызванных финансовыми кризисами.

- Резкое падение совокупного спроса требует усиления бюджетного стимула для поддержки экономики по сравнению обычной рецессией.

- Проведение налогово-бюджетной политики затруднено, поскольку возможности потребителей расходовать средства ограничены их финансовыми трудностями. Последнее ведет к замораживанию рынка капитала, снижению стоимости залогового обеспечения и ужесточению стандартов кредита кредиторами, а все это ограничивает доступ частных потребителей к кредитам на фоне серьезных потерь доходов.

- Правительствам трудно финансировать бюджетные экспансии в глобальных условиях усиления несклонности к риску. Хотя это бывает особенно важно в странах с высоким исходным уровнем задолженности или высоким кредитным риском, общее распространение мнения об увеличении риска кредитования органов государственного управления может повлиять на выпуск суверенных облигаций даже в экономиках с более высоким рейтингом. Однако этот эффект может быть частично компенсирован ослаблением инфляционного давления и перераспределением финансовых рынков на более надежные активы.

Системные банковские кризисы и налогово-бюджетная политика

Мы использовали новые данные об эпизодах финансовых кризисов, составленные в работе Laeven and Valencia (2008), для изучения эффективности налогово-бюджетной политики при системных банковских кризисах. Эта база данных включает 118 эпизодов финансовых кризисов, которые произошли в 99 странах в период с 1980 по 2008 год. Эти кризисы отличались от стандартных спадов тем, что они возникли из-за серьезных системных сбоев в банковской системе. Финансовые кризисы, как правило, связаны с более значительными экономическими потерями, чем обычные спады: сокращение объема производства составило 3 процента ВВП

в периоды рецессии по сравнению с более чем 6 процентами ВВП при финансовых кризисах.

Финансовые кризисы продолжались в среднем по два с половиной года (см. рис. 1), причем 85 процентов эпизодов длились от одного до четырех лет. Самый длительный продолжался восемь лет. Эти кризисы также дорого обходятся экономике. Снижение темпов роста ВВП с самой высокой до самой низкой точки превысило 5 процентных пунктов в течение среднего эпизода шока. Кризисы также оказали сильное воздействие на бюджетные агрегаты: во время кризиса государственный долг увеличился приблизительно на 30 процентных пунктов ВВП (см. рис. 2), что объяснялось значительным ухудшением первичного сальдо бюджета. Падение сбора доходов, а также рост государственных расходов способствовали ухудшению сальдо бюджета. Эти результаты сходны с оценками влияния нынешнего кризиса на объем производства и государственный долг в странах Группы 20-ти и оценками, изложенными в других исследованиях финансовых кризисов (Reinhart and Rogoff, 2009).

Помогли ли бюджетные экспансии сократить продолжительность финансовых кризисов? Наши результаты, основанные на регрессионном анализе факторов, влияющих на продолжительность кризиса, дают положительный ответ. Увеличение государственных расходов и снижение налогов повысили совокупный спрос, заменяя снижающееся частное потребление. Государственные инвестиции также способствовали компенсации спада частных инвестиций. Увеличение дефицитов привело к сокращению продолжительности кризиса в нашей выборке (см. рис. 3). Увеличение дефицита бюджета на 1 процент ВВП сокращает продолжительность кризиса почти на два месяца. Это означает, что бюджетная экспансия в масштабах, сходных со средней величиной экспансии с проведенной странами Группы 20-ти во время нынешнего глобального финансового кризиса, может сократить продолжительность спада почти на год по сравнению с базисным сценарием, в котором дефицит бюджета остается таким же, как в предкризисном периоде.

Структура налогово-бюджетной политики

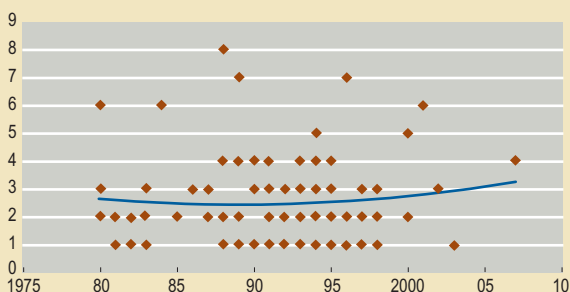
Мы также обнаружили, что структура бюджетной экспансии — ее распределение между текущими расходами, инвестиционными расходами или снижением налогов — имеет значение. Рост государственного потребления (государственных закупок товаров и услуг, и заработной платы) и снижение налогов на доходы сокращают продолжительность финансовых кризисов. Например, в результате 10-процентного увеличения доли государственного потребления в бюджете продолжительность кризиса сокращается на три-четыре месяца больше, чем только благодаря увеличению дефицита бюджета. Но этого нельзя ска-

Рисунок 1

Сроки кризисов

Финансовые кризисы в период с 1980 по 2008 год продолжались в среднем по 2,5 года. Самый продолжительный длился 8 лет.

(Продолжительность кризиса, в годах)



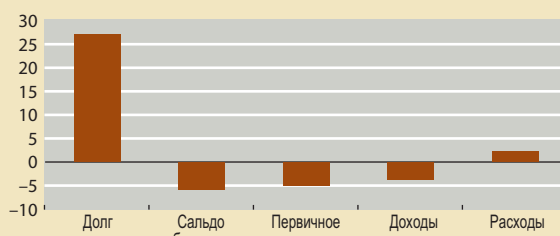
Источник: расчеты авторов.

Рисунок 2

Дорогостоящие спады

Государственный долг в среднем вырос почти на 30 процентов ВВП во время финансовых кризисов, в то время как дефициты бюджета возросли в среднем на 5 процентов ВВП.

(В процентах ВВП)



Источник: расчеты авторов.

Примечание. На рисунке показаны 118 эпизодов финансовых кризисов в период с 1980 по 2008 год.

заты о капитальных расходах. Чем это объясняется? Мы полагаем, что реализация капитальных проектов в целом занимает больше времени, чем непосредственное повышение спроса посредством государственных закупок товаров и услуг. Эта картина, по всей видимости, соответствует темпам выплаты средств по текущим бюджетным пакетам. Многие страны Группы 20-ти быстро снизили налоги и увеличили государственное потребление и трансферты. Тем не менее, процедуры ассигнования бюджетных средств, трансфертов субнациональным органам государственного управления, закупок и платежей подрядчикам замедлили выделение средств на некоторые капитальные проекты (Horton, Kumar, and Mauro, 2009).

Структура налоговых мер также имеет большое значение: снижение налогов на потребление было более эффективным, чем снижение налогов на доходы. Это объясняется тем, что снижение таких налогов, как налог на добавленную стоимость и налог с продаж, быстро стимулирует частное потребление, в то время как экономия от снижения подоходного налога может частично пойти в сбережения. Снижение налога на потребление помогает поддержать внутренний спрос, особенно когда снижение стоимости активов, потеря доходов и растущая безработица ограничивают возможности населения расходовать средства.

Важную роль сыграли и другие факторы. Кризисы, которым предшествовал кредитный бум, как правило, оказывались более длительными. Кризисы, во время которых правительство предоставляло (или расширяло) гарантию банковских депозитов, были короче, чем кризисы, во время которых правительства не принимали таких мер финансовой защиты. Закрывшиеся банки и решительное вмешательство государства в работу финансовых рынков также помогали преодолевать кризисы.

Анализ также показал, что структура налогово-бюджетной политики влияет на создание условий, способствующих экономическому росту через пять лет после кризиса. Антикризисные меры налогово-бюджетной политики с большей долей государственных инвестиций, возможно, не помогли сократить период спада в такой степени, как расходы на потребление, но оказали положительное влияние на рост объема производства в среднесрочной перспективе. В нашем регрессионном анализе эпизодов кризисов увеличение доли капитальных расходов в бюджете на 1 процент повысило темпы роста после кризиса приблизительно на треть процента в год. По всей видимости, среднесрочные капиталовложения способствуют росту, устраи-

вая узкие места в инфраструктуре и повышая конкурентоспособность частного сектора. Снижение подоходного налога также связано с положительным воздействием на рост. Оно устранило перекосы, отрицательно сказывающиеся на долгосрочных экономических показателях.

Эти результаты обращают внимание на потенциальный компромисс между ролью налогово-бюджетной политики в поддержке совокупного спроса в краткосрочной перспективе и ее вкладом в рост производительности в среднесрочной перспективе. Они указывают на необходимость в оценке структуры пакета бюджетных стимулов до их осуществления, так как различные краткосрочные и среднесрочные бюджетные мультипликаторы могут повлиять на показатели налогово-бюджетной политики во время кризиса и впоследствии.

Налогово-бюджетная политика и устойчивость долговой ситуации

При этом недостаточное бюджетное пространство, то есть возможность увеличить расходы без угрозы для платежеспособности бюджета, и соображения устойчивости ситуации с государственным долгом могут ограничить эффективность бюджетной экспансии во время кризисов. Отсутствие бюджетного пространства в странах с высоким отношением долга государственного сектора к ВВП до кризиса не только ограничивает возможности правительства по проведению антициклической политики, но и снижает эффективность бюджетного стимула и качество бюджетных показателей. Например, в странах с относительно высоким уровнем задолженности кризисы продолжались почти год дольше, а положительное влияние бюджетной экспансии сводил на нет высокий уровень государственного долга. Наши расчеты показывают, что высокий исходный уровень государственного долга затрудняет выход из кризиса и ограничивает возможность экспансионистской бюджетной политики по поддержке роста объема производства. Аналогичные результаты получены для стран с более низкими доходами на душу населения, поскольку в этих странах ограниченное бюджетное пространство, более низкий технический потенциал осуществления планов бюджетного стимулирования и более сильные макроэкономические риски, включая подверженность внешним потрясениям, сокращают масштабы и действенность бюджетной экспансии во время кризисов. ■

Эмануэль Балдаччи — заместитель начальника отдела и Санджив Гупта — первый заместитель директора Департамента по бюджетным вопросам МВФ.

Литература:

- Baldacci, Emanuele, Sanjeev Gupta, and Carlos Mulas-Granados, 2009, "How Effective Is Fiscal Policy Response in Systemic Banking Crises?" IMF Working Paper 09/160 (Washington: International Monetary Fund).
- Claessens, Stijn, M. Ayhan Kose, and Marco Terrones, 2008, "What Happens During Recessions, Crunches, and Busts?" IMF Working Paper 08/274 (Washington: International Monetary Fund).
- Horton, Mark, Manmohan Kumar, and Paolo Mauro, 2009, "The State of Public Finances: A Cross-Country Fiscal Monitor," IMF Staff Position Note 09/21 (Washington).
- International Monetary Fund (IMF), 2009, "The State of Public Finances: A Cross-Country Fiscal Monitor," IMF Staff Position Note 09/25 (Washington: International Monetary Fund).
- Laeven, Luc, and Fabian Valencia, 2008, "Systemic Banking Crises: A New Database," IMF Working Paper 08/224 (Washington: International Monetary Fund).
- Reinhart, Carmen, and Kenneth Rogoff, 2009, "The Aftermath of Financial Crises," NBER Working Paper 14656 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Spilimbergo, Antonio, Steve Symansky, Olivier Blanchard, and Carlo Cottarelli, 2008, "Fiscal Policy for the Crisis," IMF Staff Position Note 08/01 (Washington: International Monetary Fund).

Рисунок 3

Спасительные дефициты

Существовала тесная корреляция между значительными дефицитами государственного бюджета и более короткими рецессиями с 1980 по 2008 год.

(Продолжительность спада, в годах)



Источник: расчеты авторов.

Примечание. На рисунке показаны 118 эпизодов финансовых кризисов в период с 1980 по 2008 год.

Выбор режима обменного курса

Новый взгляд на старый вопрос: следует ли странам фиксировать курс, использовать плавающий курс или выбрать какой-либо промежуточный режим?

Атиш Р. Гюш и Джонатан Д. Остри

ВЕЧНЫЙ вопрос в области международной экономики, обсуждаемый как в академических кругах, так и в сфере политики, касается оптимального выбора режима обменного курса. После распада бреттонвудской системы в начале 1970-х годов и последующего принятия Второй поправки к Статьям соглашения МВФ страны-члены получили свободу использовать любой курсовой режим по своему выбору.

Однако поскольку страны более не обязаны поддерживать привязку своих валют в рамках системы, контролируемой МВФ, им требуется надежная основа для выбора режима, который бы в наибольшей степени отвечал их потребностям, независимо от того, будет ли это режим фиксированного курса, плавающий курс или один из промежуточных вариантов. За последнее десятилетие МВФ было проведено три крупных аналитических исследования о выборе странами тех или иных курсовых режимов — в 1999 году, в 2003 году и в 2009 году (Mussa et al., 2000; Rogoff et al., 2004; Ghosh, Ostri, and Tsangarides, готовится к публикации), — которые опираются на существующие эмпирические работы, проведенные как в рамках МВФ, так и за его пределами (Ghosh et al., 1997; Ghosh, Guide, and Wolf, 2003; Levy-Yeyati and Sturzenegger, 2002; Reinhart and Rogoff, 2004). Эти исследования, проведенные в рамках мандата МВФ в области надзора, помогают государствам-членам составить лучшее представление о том, как их выбор режима обменного курса может сказаться на их собственной макроэкономической ситуации — инфляции, темпах роста, подверженности кризисам — и способствовать стабильности международной валютной системы.

Эволюция взглядов

На практике за последние приблизительно двадцать лет произошло существенное изменение представлений о том, какой курсовой режим является предпочтительным, особенно для развивающихся стран и стран с формирующимся рынком. В начале 1990-х годов была популярна привязка обменного курса к сильной валюте-якорю (часто доллару или немецкой марке), особенно в странах, осуществлявших переход от планового хозяйства к рынку и стремившихся стабилизировать свою экономику после проведенной на начальном этапе либерализации цен. Однако в 1990-х годах в странах с формирующимся рынком также наблюдался всплеск «кризисов в области операций с капиталом», характеризовавшихся резкой сменой направлен-



ности потоков капитала, что вело к резкому обвалу валют и подчеркивало непрочность таких режимов фиксированного курса.

К моменту проведения МВФ обзора курсовых режимов 1999 года было признано, что простые привязки характеризуются чрезмерной предрасположенностью к кризису и странам следует либо использовать «жесткие» привязки — в форме валютных союзов или механизмов валютного совета, — либо, наоборот, режим свободно плавающего курса, при котором стоимость национальной валюты определяется рынком без государственного вмешательства.

Эта так называемая биполярная рекомендация, ориентированная, прежде всего, на государства с формирующимся рынком и развивающиеся страны, в значительной мере отражала выбор, в пользу которого склонялись и страны с развитой экономикой. Многие из этих стран с развитой экономикой шли в сторону жесткой привязки в форме валютного союза — как в случае зоны евро, — в то время как другие поддерживали свободно плавающий курс своей валюты. При этом некоторым странам удалось одновременно использовать оба эти режима: страны блока евро используют жесткую привязку (валютный союз) своих валют относительно валют других стран-членов, но курс самого евро является свободно плавающим относительно валют третьих стран.

Однако для стран с формирующимся рынком биполярная рекомендация оказалась недолговечной. Крах жесткой привязки в Аргентине в 2002 году (где действовал механизм валютного совета, привязывавший эмиссию песо внутри страны к количеству имевшихся у центрального банка долларов) бросил тень сомнения на жесткую грань биполярной схемы.

Страх плавающего курса

В ходе проведенного в 2003 году обзора использовалась классификация фактических курсовых режимов, основанная на реальном поведении обменного курса, а не на том, какие формальные, или номинальные, обязательства принимал на себя центральный банк. Обзор 2003 года показал, что валютная привязка не давала странам с формирующимся рынком почти никаких выгод ни в области инфляции, ни темпов роста. Поскольку подобные режимы связаны с более высокой вероятностью валютных или финансовых кризисов, вывод проведенного обзора заключался в том, что странам с фор-

мирующим рынком, а также развивающимся странам по мере повышения степени их финансовой интеграции, следует вводить свободно плавающий обменный курс.

Однако на практике лишь немногие центральные банки проявили (или проявляют сейчас) готовность к тому, чтобы следовать такой политике нарочитого невнимания, поскольку они не могут безразлично относиться к курсу своей валюты. Когда курс национальной валюты снижается, официальные органы проявляют беспокойство как об импорте инфляции, так и о балансовых последствиях, которые могут испытать заемщики, получившие кредиты в иностранной валюте и неожиданно столкнувшиеся с неожиданным повышением стоимости обслуживания этого долга. С другой стороны, если курс валюты повышается, происходит снижение конкурентоспособности экспорта страны.

Описанная позиция была названа страхом плавающего курса, и она особенно характерна для государств с формирующимся рынком и развивающихся стран, где последствия резкого повышения или снижения обменного курса — или, в более общем случае, изменчивости курса — оказывают особенно пагубное влияние. Однако важно также отметить, что среди стран с развитой экономикой государства-члены зоны евро избегают изменчивости курсов валют за счет поддержания неизменно фиксированных курсов (в рамках валютного союза) со странами, с которыми они имеют наиболее глубокие экономические связи, например, в торговле.

В итоге получилось, что биполярная рекомендация отвергла промежуточные режимы (в том числе простую привязку), крах аргентинского механизма валютного совета привел к отказу от твердой привязки, который был одним из двух вариантов биполярной схемы, а на практике очень небольшое число стран оказались готовы к сдвигу в сторону второго варианта этой схемы, то есть свободно плавающего курса. И какой же режим следует использовать стране? Очевидно, настало время обратиться к этому вопросу со свежим взглядом.

Фактические результаты и обещания

Только что завершённый обзор, основанный на наборе данных по странам-членам МВФ за период с 1980 года по 2006 год, является самым исчерпывающим исследованием режимов обменных курсов. В нем не только анализируется влияние курсового режима на более широкий круг переменных (денежно-кредитная и налогово-бюджетная политика, инфляция, темпы роста и изменчивость объема производства, внешняя торговля и потоки капитала, подверженность кризисам и адаптация к изменению внешних условий), чем в предыдущих обзорах, но также впервые в анализе используется классификация как по номинальному, так и по фактическим курсовым режимам.

За счет этого полученные выводы об относительных преимуществах различных курсовых режимов содержат больше тонких оттенков, чем выводы предыдущих обзоров.

Состояние инфляции

Имеются многочисленные свидетельства того, что в развивающихся странах и странах с формирующимся рынком *режимы с привязкой обменного курса ассоциируются с наилучшими показателями инфляции*. Единственным исключением является случай, когда привязка осуществляется по заниженному курсу и страна оказывается не в состоянии компенсировать чрезмерный рост денежной массы, имеющий место вследствие стойких профицитов счета текущих операций и происходящего вследствие этого накопления иностранных резервов; в подобных ситуациях (представляющих собой очень небольшую долю в общем наборе данных МВФ) привязки не сопровождаются выгодами в области инфляции.

Благоприятное влияние привязки обменного курса на инфляцию может показаться противоречащим выводам исследования 2003 года, согласно которым привязка курса не дава-

ла заметного положительного эффекта в области инфляции в странах с формирующимся рынком. Объяснение этого факта является простым и заключается в том, что в исследовании 2009 года использовались классификации как по номинально объявленному режиму, так и по фактически действующему, тогда как обзор 2003 года опирался только на классификацию по фактическим режимам. Значительная часть положительного влияния привязки на инфляцию обусловлена доверием, которое вызывает официальное обязательство центрального банка поддерживать валютный паритет, а не просто тем фактом, что он проводит валютные интервенции, или имеет место та или иная динамика обменного курса. Почти во всех случаях, когда центральный банк берет официальное обязательство поддерживать привязку обменного курса, он ее поддерживает. Иными словами, когда дело доходит до использования привязки обменного курса, слово почти никогда не расходится с делом. Обратная ситуация — фактическая привязка без формального обязательства ее поддерживать — является значительно более распространенной, но не дает тех же результатов в закреплении инфляционных ожиданий и снижении инфляции. За счет использования обеих классификаций, по номинальному и по фактически действующему режиму, в исследовании 2009 года удалось выявить подобные тонкости, которые оказались незамеченными в предыдущих обзорах.

Результаты в области роста

Показатели роста являются наилучшими в случае промежуточных курсовых режимов, то есть когда поддерживаются относительно устойчивые обменные курсы, но не вводится формальной привязки к одной валюте-якорю. Это в основном объясняется тем, что подобный режим является золотой серединой между привязкой и свободно плавающим курсом. Привязка курса связана с более низкой инфляцией, меньшей изменчивостью номинального и реального обменного курса и большей открытостью торговли, а все эти факторы связаны с более быстрым ростом. Однако привязка также вызывает опасность завышения обменного курса, что неблагоприятно сказывается на конкурентоспособности и ведет к снижению темпов роста.

По сравнению с валютной привязкой режимы плавающего курса связаны с меньшим риском завышения стоимости национальной валюты, но они и не обеспечивают низкой инфляции, уменьшения изменчивости или роста торговой интеграции.

Находясь между этими двумя полюсами, промежуточные режимы являются оптимальным компромиссом и сопровождаются ростом производства на душу населения примерно на половину процентного пункта в год выше, чем другие режимы (принимая во внимание прочие факторы, сказывающиеся на росте). Режимы с привязкой обменного курса сопровождаются более высокими показателями роста, чем режимы с плавающим курсом, но только в том случае, если им удастся избежать завышения реального курса и потери конкурентоспособности.

Торговые связи

Тот факт, что между странами в валютном союзе устанавливаются более глубокие торговые связи, является общеизвестным. Однако исследование 2009 года указывает на то, что сходные выгоды в области интеграции торговли создают и простые валютные привязки (и, хоть и в меньшей степени, даже промежуточные режимы). В названном исследовании также было обнаружено, что — не принимая во внимание случаи кризисов — потоки капитала при валютных привязках и промежуточных режимах, как правило, в большей степени выполняют задачу сглаживания потребления, чем потоки капитала в случае плавающего курса. Хотя этот последний вывод является менее четко определенным, одно из объяснений данного факта заключается в том, что более низкая изменчивость реального обменного курса при более жестких режимах способствует увеличению доли «стабильных» форм

потоков капитала, таких как прямые иностранные инвестиции, по сравнению с портфельными потоками «горячих денег». И в самом деле, мотивом для введения фиксированных обменных курсов и последующего создания валютного союза в Европе было как раз содействие расширению торговли и взаимных инвестиций между странами-участницами.

Некоторые компромиссы

Безусловно, нет режима без недостатков. Проведенные исследования обнаружили у более жестких курсовых режимов (с привязкой и промежуточных) три принципиальных недостатка.

Во-первых, такие режимы (особенно привязки) *серьезно ограничивают использование других мер макроэкономической политики*. Широко известно понятие «невозможного триединства», то есть тот факт, что нельзя одновременно поддерживать валютную привязку, открытый счет операций с капиталом и проводить независимую денежно-кредитную политику. Одним из поразительных результатов исследования 2009 года является то, что, по-видимому, это ограничение имеет место даже в странах с невысокой степенью открытости счета операций с капиталом, которые проводят масштабную стерилизацию потоков резервных средств в рамках валютной привязки. Еще один неожиданный вывод заключается в том, что возможности антициклической налогово-бюджетной политики — заключающейся в сокращении налогов и повышении государственных расходов для противодействия экономическому спаду и обратных действиях в противоположной ситуации — также оказываются в значительной степени ограниченными при режиме с привязкой обменного курса. Вероятно, это объясняется связью потоков капитала с состоянием делового цикла в большинстве стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Страны с валютной привязкой имеют более ограниченный потенциал для проведения антициклических бюджетных мер, поскольку экспансионистская налогово-бюджетная политика во время спада может привести к потере доверия и подтолкнуть еще больший отток капитала, что создаст угрозу жизнеспособности привязки. Таким образом, хотя введение привязки обменного курса служит полезным инструментом принятия определенных обязательств центральным банком, что закрепляет ожидания за счет повышения дисциплины в проведении политики, оно одновременно ограничивает возможности ответных мер в случае макроэкономических потрясений.

Во-вторых, исследования как 1999-го, так и 2003 года показали, что валютные привязки (и промежуточные режимы) *связаны с более высокой подверженностью валютным и финансовым кризисам*, в частности, долговым кризисам, внезапным остановкам притока капитала и банковским кризисам. Последнее исследование подтверждает эти результаты, особенно в отношении развивающихся стран и стран с формирующимся рынком, имеющих более открытые счета операций с капиталом. Однако еще одним его выводом является то, что кредитные бумы, в том числе заканчивающиеся кризисом, имеют почти равную вероятность возникновения как в странах с плавающим курсом, так и в условиях валютной привязки и промежуточных режимов. Аналогичным образом, в исследовании делается вывод, что риск кризиса роста (резкого падения темпов роста по любой причине) не коррелирован с курсовым режимом. Таким образом, за использование режимов с более жестким обменным курсом приходится расплачиваться повышенной подверженностью кризисам. Однако и страны с плавающим курсом не полностью от них застрахованы, что было в достаточной мере продемонстрировано текущим глобальным кризисом с эпицентром в странах с плавающим курсом.

В-третьих, валютная привязка и промежуточные курсовые режимы *препятствуют своевременной адаптации к меняющимся внешним условиям*. В случае наличия дефицита более жесткие режимы связаны с более крупными дефицитами, ко-

торые сворачиваются более резко, и, в виду того что реальный обменный курс не адаптируется к изменению ситуации, они оказывают более заметное влияние на объем производства и экономическую активность, чем дефициты в условиях более гибких курсовых режимов. Если страна имеет профицит, то эти режимы связаны с более крупными и очень стойкими профицитами, которые в случае их достаточно большой совокупной величины могут сказываться на стабильности общей международной валютной системы.

Итоги

В отличие от предыдущих обзоров, текущее исследование обнаруживает наличие принципиальных компромиссов в выборе режима обменного курса. Режимы, являющиеся более жесткими, помогают странам закрепить инфляционные ожидания, поддерживают рост объема производства и способствуют более глубокой экономической интеграции. Однако они также накладывают ограничения на использование мер макроэкономической политики, повышают подверженность кризисам и препятствуют внешней адаптации. Этот компромисс иллюстрируется недавним опытом стран Европы с формирующимся рынком. Хотя многие из стран с менее гибкими режимами демонстрировали высокие темпы роста в годы, предшествовавшие текущему кризису, они также накопили крупные внешние дисбалансы, повышавшие их уязвимость перед лицом резких и разрушительных корректирующих сдвигов и ограничивавшие их возможности проведения антициклической макроэкономической политики.

По своей сути результаты проведенного МВФ в 2009 году обзора и обнаруженные в ходе этой работы компромиссы должны:

- способствовать достижению большей сбалансированности в обсуждениях того, какие курсовые режимы являются адекватными для каких стран,
- дать МВФ дополнительную свободу учитывать индивидуальные обстоятельства стран при разработке рекомендаций в области экономической политики для конкретных стран и
- предоставить богатую информацию и эмпирические результаты, помогающие 186 странам-членам МВФ делать более информированный выбор оптимальных для них режимов обменного курса. ■

Атиш Р. Гош — начальник Отдела по системным вопросам, а Джонатан Д. Остри — заместитель директора Исследовательского департамента МВФ.

Литература:

- Ghosh, Atish R., Anne-Marie Gulde, Jonathan D. Ostry, and Holger Wolf, 1997, "Does the Nominal Exchange Rate Regime Matter?" NBER Working Paper 5874 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Ghosh, Atish R., Anne-Marie Gulde, and Holger Wolf, 2002, Exchange Rate Regimes: Choices and Consequences (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Ghosh, Atish R., Jonathan D. Ostry, and Charalambos Tsangarides, forthcoming, Toward a Stable System of Exchange Rates, IMF Occasional Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Levy-Yeyati, Eduardo, and Federico Sturzenegger, 2003, "To Float or to Fix: Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes," American Economic Review, Vol. 93, No. 4, pp. 1173–93.
- Mussa, Michael, Paul Masson, Alexander Swoboda, Esteban Jadresic, Paolo Mauro, and Andrew Berg, 2000, Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy, IMF Occasional Paper 193 (Washington: International Monetary Fund).
- Reinhart, Carmen, and Kenneth Rogoff, 2004, "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation," The Quarterly Journal of Economics, Vol. 119, No. 1, pp. 1–48.
- Rogoff, Kenneth, Aasim Husain, Ashoka Mody, Robin Brooks, and Nienke Oomes, 2004, Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes, IMF Occasional Paper 229 (Washington: International Monetary Fund).



Слишком большие, чтобы их игнорировать

С. Райхан Замил

БЕСПРЕЦЕДЕНТНЫЕ меры, предпринятые правительствами во время глобального экономического кризиса для поддержки финансовых организаций, которые считались слишком большими, чтобы допустить их банкротство, подчеркивают критическую роль, которую играют крупные, системно значимые финансовые организации в национальном экономическом развитии и в стабильности финансовой системы.

Эти меры, которые включали государственные гарантии банковской задолженности, вливания капитала и очистку банковских балансов, считались необходимыми из-за опасений, что крах системно значимой организации нанесет серьезный ущерб реальной экономике, вызовет потерю доверия к финансовой системе, или следствием его будет и то, и другое. Меры по спасению крупных фирм, имеющих системную значимость, вызвали дебаты в отношении того, какими должны быть надлежащие механизмы регулирования, надзора и санации для компаний, являющихся слишком крупными, чтобы позволить им обанкротиться.

В данной статье рассматриваются многие из сложных вопросов и компромиссов, которые должны учитываться директивными органами при оценке различных вариантов реформ надзора над системно значимыми банками (СЗБ). Здесь также приводится краткое изложение целого спектра практических решений по двум основным направлениям этих дебатов: *предотвращение кризисов* (более качественное регулирование и надзор в отно-

шении СЗБ) и *санация* (оптимальные способы поддержки СЗБ или допущения их банкротства). Ведется также и более широкое обсуждение, не затрагиваемое в данной статье, относительно того, следует ли включать в определение системно значимых организаций небанковские финансовые компании.

Выбор подхода

При разработке мер политики в отношении банков, являющихся слишком крупными, чтобы допустить их банкротство, директивным органам необходимо также учитывать проблему морального риска — то есть, не ведет ли спасение проблемных СЗБ к их росту и снятию с них части последствий рискованного поведения (см. вставку). Но, поскольку решение о спасении той или иной организации может быть уже предпринятым вопросом, если есть вероятность более широкого ущерба для экономики в целом, важнейшим вопросом становится подход к разработке мер, содействующих осторожности в поведении СЗБ, и формулирование мер политики, обеспечивающих полную подотчетность СЗБ и их акционеров при сведении к минимуму последствия их возможного краха для неповинных в их действиях третьих сторон.

Все национальные официальные органы должны разработать подход к надзору над СЗБ в контексте конкретных нужд своих стран. Несколько крупных стран — совместно с международными органами, устанавливающими

Требуется провести переоценку надзора над системно значимыми банками

стандарты, — выдвинули некоторые предложения. Достижение единого согласованного мнения на международном и национальном уровне по многим элементам будет непростой задачей. Однако есть общие вопросы, стоящие перед директивными органами и органами регулирования во всех юрисдикциях:

- какое использовать определение СЗБ;
- должны ли на СЗБ распространяться более высокие стандарты регулирования и надзора, чем на банки, не являющиеся системно значимыми, и, в случае положительного решения этого вопроса, какими должны быть эти стандарты;
- следует ли разработать меры, допускающие банкротство проблемных СЗБ, но ограничивающие последствия этих банкротств для реальной экономики и финансовой стабильности.

Определение системно значимых организаций

Официальные органы должны разработать применимое на практике определение системно значимого банка. Будет ли статус банка определяться размерами его активов или депозитов, сложностью его деятельности, его ролью в качестве контрагента в операциях с производными инструментами или каким-либо иным показателем? Более того, вполне вероятно, что факторы, определяющие, какой банк является системным в нормальных условиях, изменятся во время экономических потрясений. Если это так, как официальным органам определять, на какие банки должны распространяться более строгие нормы в области регулирования и надзора? Как минимум, директивные органы должны выделить ключевую группу банков, считающихся СЗБ при любых возможных об-

стоятельствах, установить для них более высокие стандарты регулирования и надзора и признать сложность выявления до кризиса более мелких банковских групп, которые в период потрясений могут начать рассматриваться как системно значимые.

Предотвращение кризисов

Официальные органы должны принять комплексный набор мер по предотвращению кризисов для лучшего регулирования и надзора в отношении СЗБ. К этим мерам относятся более высокие нормы капитала и ликвидности, повышенные стандарты в области управления риском, ограничения на рискованные виды деятельности, более высокие требования к качеству управления советом директоров СЗБ, способствующие осмотрительному характеру программ вознаграждения персонала банков и усиленный надзор за банковскими группами на консолидированной основе.

Официальным органам необходимо разработать более жесткие нормативные показатели капитала и ликвидности для СЗБ. В преддверие кризиса согласно отчетности состояние капитала и ликвидности СЗБ представлялось нормальным, что объяснялось быстрым расширением высокорискованной деятельности, повышением цен на активы и доступом к дешевым рыночным источникам финансирования. Когда ударил кризис, эти амортизирующие средства оказались иллюзорными, как только стали очевидны финансовые последствия высокорискованных стратегий СЗБ. Соответственно, для ограничения чрезмерного роста в благоприятных обстоятельствах и создания потенциала для лучшей устойчивости

Обеспокоенность моральным риском

В ходе текущего финансового кризиса государственные органы сосредоточивают свое внимание на поддержании стабильности финансовой системы и ограничении ущерба, наносимого более широким сферам экономики. Они отложили в сторону традиционную обеспокоенность проблемой морального риска: за счет ставшей уже обычной практики поддержки банков на пути к банкротству в силу лишь их размеров, официальные органы по существу подталкивают системно значимые банки (СЗБ) к принятию на себя еще больших рисков, тем самым сея семена еще большего финансового кризиса, при котором потребуются еще более масштабные спасательные меры.

Однако проблема морального риска может быть слишком раздутой. Результирующее влияние на поведение в области принятия риска двух основных игроков в случае спасения СЗБ — исполнительного руководства и акционеров — может оказаться не слишком отличающимся от влияния, которое будет оказано на тех же игроков в случае банкротящегося банка, который не считается системно значимым. Для третьей стороны — кредиторов банка — более убедительные аргументы можно было бы привести в пользу снижения морального риска за счет постановки их в одинаковые условия как в случае спасаемого СЗБ, так и в случае банкротящегося банка, не являющегося системно значимым. Тем не менее, сомнительно, что эти кредиторы смогут реально следить за будущим поведением СЗБ в области принятия риска и оказывать на него влияние.

Когда государство спасает СЗБ, часть его руководящего персонала оказывается уволенной, а акционеры теряют значительную часть стоимости своих инвестиций, поскольку они оказываются размыты суммой государственных инвестиций в поддержку организации. В случае банков, не являющихся СЗБ, банкротство которых допускается, все руководство теряет свои должности, а убытки акционеров являются необратимыми. Хотя и ведутся законные политические дебаты относительно того, обоснованы ли такие различия в подходе, вопрос в области морального ущерба касается того, начинает ли руководство и акционеры СЗБ вести себя вследствие этих различий более безответственно, чем если бы банк не имел системного значения. Поскольку исполнительное руководство и акционеры

спасаемых СЗБ в той или иной степени несут убытки, а также страдают от не поддающегося оценке ущерба своей репутации на рынке (особенно руководство), представляется, что моральный риск не играет значимой роли в определении поведения СЗБ в области принятия риска. Более вероятно, что их ожидаемая склонность к ведению рискованной деятельности определяется чрезмерным вниманием, уделяемым краткосрочным прибылям, и давлением со стороны акционеров в сторону максимизации цены акций. Эти факторы конкурентного давления неотъемлемо присущи рыночной экономике и являются *независимыми* от вопросов морального риска.

С другой стороны, кредиторы (держатели долговых обязательств) оказываются в несравнимо лучшем положении в случае СЗБ, чем в случае организаций, не являющихся СЗБ. Когда государство спасает СЗБ, от кредиторов, как правило, не требуют идти на какие-либо убытки. Даже наоборот, их кредитный рейтинг часто даже укрепляется благодаря государственному вмешательству. В случае организаций, не являющихся СЗБ, кредиторы почти всегда несут существенные убытки. Кроме того, основной задачей кредиторов является добиться погашения предоставленных ими кредитов, что не совпадает с задачами руководства и акционеров заемщиков, заключающимися в максимизации прибыли и цены акций. Соответственно, меры противодействия моральному риску в наибольшей степени уместны в отношении кредиторов и должны быть сосредоточены именно на них.

При этом, однако, остается неясной степень, в которой дисциплина кредиторов может действительно изменить поведение СЗБ в области принятия риска. Глобальный финансовый кризис показал, что лица, обладающие конфиденциальной информацией, которую они получают в реальном времени — менеджеры по рискам в банках, внутренние и внешние аудиторы, регулирующие органы, — оказались не в состоянии сдержать принятие СЗБ чрезмерного риска. Как же можно ожидать, что кредиторы, которые опираются только на раскрываемую общественности информацию, смогут это сделать лучше? Это не означает, что директивные органы не должны стремиться к созданию надлежащих стимулов и введению мер политики, призванных способствовать такому надзору, но им также необходимо реалистично оценивать их возможности и ограничения.

перед лицом потрясений в проблематичные периоды для СЗБ (в отличие от не имеющих системной значимости банков) необходимо установить более консервативные требования в отношении капитала и ликвидности, а также ввести антициклические показатели размеров капитала. Основную трудность будет представлять установление конкретного надлежащего уровня минимальных нормативов капитала и ликвидности, учитывая различия в нормах учета и формирования резервов на покрытие убытков по ссудам, операционных условиях, структурах финансирования и различия между странами в определении того, что считается «ликвидным активом». Следствием более низкого левериджа (т.е. большего капитала) и большего объема ликвидных активов на балансе СЗБ станет меньший объем банковского кредитования и заимствования, что будет прямой платой за повышение стабильности финансовой системы.

Хотя более высокие нормативы капитала и ликвидности создают защитный буфер от неожиданных событий в периоды потрясений, первой линией защиты от финансовой нестабильности является *укрепление стандартов и практики управления риском в СЗБ*. Управление риском охватывает людей, процессы и системы, которые используются в СЗБ для контроля над степенью его подверженности риску. Степень значимости и полномочия подразделений, занимающихся управлением риском, должны быть поставлены на высокий уровень в каждом СЗБ, так чтобы они были готовы и способны сдерживать чрезмерное принятие риска, особенно в периоды благоприятной конъюнктуры. Более того, на СЗБ должны распространяться более высокие стандарты, чем на банки, не являющиеся системной значимыми, чтобы обеспечить, что их системы управления риском и базовая практика отражали их масштабы, сложность и роль в экономике.

Однако более прочные финансовые буферы и улучшение управления риском сами по себе не могут устранить возможность того, что деятельность с высоким риском приведет к новому системному кризису. Глобальный финансовый кризис продемонстрировал, что чрезмерное принятие риска со стороны СЗБ может иметь катастрофические последствия и что не существует никакого встроенного в систему механизма безопасности, сдерживающего такое принятие риска. По этой причине *официальные органы должны устанавливать ограничения на высоко рискованные операции СЗБ в процентах от их капитала*. Задача определения того, что является видами деятельности с высоким риском, и установления для них количественных пороговых показателей, может быть непростой. Тем не менее, разработка жестких лимитов представляет собой единственный реальный способ снижения угрозы финансовой системе со стороны проблем «коллективных действий» СЗБ — то есть того, что стремление отдельных фирм к максимизации прибыли и стоимости компании для акционеров ведет к давлению на другие банки в сторону принятия чрезмерного риска.

Фундаментальная причина финансового кризиса заключается в неадекватном надзоре со стороны советов директоров СЗБ, учитывая что им не удалось установить или обеспечить соблюдение приемлемых порогов терпимости к риску. Слабость надзора со стороны советов директоров была обусловлена недостаточностью надлежащей технической квалификации и работой членов советов директоров по совместительству, что затрудняло отслеживание профилей риска СЗБ. Поэтому регулирующим органам необходимо *предписать более строгие критерии «соответствия деловым и этическим требованиям» для советов директоров СЗБ*. Официальные органы должны потребовать, чтобы все директора СЗБ занимали свои должности полное рабочее время и чтобы их большинство обладало технической квалификацией, необходимой для понимания работы крупных и сложных организаций и надзора за их деятельностью.

«В конечном счете введение более строгих норм регулирования, более надежного управления риском и укрепление надзора со стороны советов директоров должно поддерживаться прочной системой надзора на консолидированной основе».

Одной из ключевых задач совета директоров является разработка программ вознаграждения работников, которые бы поощряли достижение высоких результатов в долгосрочной перспективе и способствовали надежному управлению риском. Финансовый кризис показал, что действовавшая практика вознаграждения в банках создавала стимулы к принятию чрезмерного риска и поощряла получение краткосрочных прибылей в ущерб более долгосрочной устойчивости. Для преодоления этого недостатка регулирующим органам следует установить, а советам директоров принять *стандарты осмотрительности для программ вознаграждения сотрудников банков*, которые бы требовали, чтобы значительная часть бонусов выплачивалась в форме акций, право распоряжаться которыми появляется с течением времени, чтобы бонусы были привязаны к целевым показателям результатов и соблюдению пруденциальных принципов, а также чтобы выплата бонусов допускалась только в том случае, если органы надзора признают, что коэффициенты капитала банка являются удовлетворительными. Бонусы для трейдеров должны быть основаны на реализованных, а не на нереализованных прибылях на основе рыночных цен. Более того, оценка программ вознаграждения в банках должна входить в качестве одного из элементов в текущую деятельность надзорных органов в области контроля отдельных банков.

В конечном счете, введение более строгих норм регулирования, более надежного управления риском и укрепление надзора со стороны советов директоров *должно поддерживаться прочной системой надзора на консолидированной основе*. Крупные СЗБ, как правило, занимаются множеством различных видов деятельности — банковскими операциями, потребительским финансированием, ценными бумагами, страхованием, управлением активами, секьюритизацией и другими — как в рамках самого банка, так и через свои дочерние предприятия и родственные компании в рамках общей структуры материнской компании-холдинга. При консолидированном надзоре внимание сосредоточивается на оценке профиля риска на уровне группы или холдинговой компании в целом, а не на уровне индивидуальных дочерних предприятий. Необходимо укрепить практику надзора на консолидированной основе, независимо от того, ведется ли такой надзор единым регулирующим аппаратом, в котором все контрольные органы финансового сектора собраны воедино, или он осуществляется на функциональной основе, когда различные ведомства отвечают за надзор над определенным видом деятельности, например, банковской деятельностью, ценными бумагами или страхованием. Должна существовать четкая юридическая основа, подкрепляемая реализующими ее нормативными актами, поддерживающая применение надлежащих методологий надзора и формирование необходимого технического потенциала для оценки профилей риска СЗБ на

консолидированной основе и принятие надзорными органами упреждающих мер на раннем этапе.

Подготовка к наихудшему сценарию

Важнейшим элементом надзора за крупными организациями является подготовка к «смертельным» или «близким к смерти» вариантам развития событий для СЗБ. У официальных органов должен быть план, позволяющий им определить, следует ли допускать банкротство того или иного СЗБ, и как минимизировать ущерб для реальной экономики и финансовой системы в целом в случае его банкротства.

В любом таком плане должен предусматриваться механизм упорядоченной ликвидации обанкротившегося СЗБ. Для этого государственному органу должны предоставляться полномочия временно брать обанкротившуюся банковскую группу под свое управление и обеспечивать ее дальнейшее функционирование до тех пор, пока не будут созданы условия для ее ликвидации или упорядоченной реструктуризации и (или) продажи. Для содействия такому процессу медленной ликвидации надзорным органам необходимо собирать информацию об организационной структуре СЗБ и вести текущий учет их активов и ключевых контрагентов в каждом юридическом лице в рамках группы. При упорядоченной ликвидации акционеры не получают никакой поддержки. Во всех случаях, когда системно значимая компания признается государством неплатежеспособной, акционеры должны лишиться своей доли в ее капитале. Кроме того, высшее исполнительное руководство банка должно замещаться назначаемыми государством должностными лицами (из частного сектора). Государственный орган должен также иметь четко оговоренные полномочия налагать вето на выплату предусматриваемых контрактами бонусов высшим должностным лицам СЗБ-банкрота. Более сложным вопросом является определение того, должны ли кредиторы и крупные вкладчики обанкротившегося СЗБ нести свою долю убытков, а если должны, то в какой мере и каким образом.

Должны быть установлены конкретные правила в отношении того, кто получает выплаты первым, и минимальных убытков, которые должны нести кредиторы — такие как институциональные инвесторы и, возможно, крупные розничные вкладчики, средства которых не покрываются системой страхования депозитов, — в случае временной передачи деятельности СЗБ под внешнее управление. При таком подходе будет меньше оснований для беспокойства по поводу морального риска, поскольку участники рынка будут заранее иметь информацию о правилах игры.

СЗБ должны быть обязаны выплачивать взносы в фонд санации, который будет использоваться для компенсации части издержек, которые государство может понести в ходе поддержания текущей деятельности СЗБ-банкрота. Важно, чтобы эти сборы начислялись заранее, чтобы гарантировать, что перечисления в фонд будут производиться всеми СЗБ, а не только избежавшими банкротства. Механизм с заблаговременным формированием резервных фондов, кроме того, позволит устранить проциклический характер, который бы имела система, если платежи требуется производить только после банкротства, когда другим СЗБ могут быть необходимы наличные средства для поддержания своей капитальной базы. Подобные сборы будут создавать и отрицательный стимул для организаций, принимающих решение, следует ли им стремиться к такому расширению, чтобы быть отнесенными к категории системно значимых.

Когда ключевые должностные лица осуществляют свои полномочия в отношении санации СЗБ, они должны иметь возможность это делать без опасения, что против них возбуждают судебные дела, со стороны бывших собственников, государственных контрольных органов, участников рынка или

иных сторон. Это означает, что лица, принимающие решения, должны иметь четкую правовую защиту. В противном случае органы регулирования и надзора могут быть несклонны выносить принципиальные решения в отношении СЗБ, что часто приходится делать в жестко ограниченных временных рамках и на основе целого комплекса различных переменных, не дающих возможности сделать однозначные выводы.

Официальным органам также следует пересмотреть свою позицию относительно того, что некоторые банки являются слишком большими, чтобы допустить их банкротство. Фундаментальный подход должен заключаться в том, что хотя некоторые банки могут быть слишком крупными, чтобы их немедленно ликвидировать, ни один банк не является слишком большим, чтобы позволить ему обанкротиться. Этот тонкий сдвиг в общей философии регулирования может привести к формированию подхода, при котором становится приемлемым банкротство и его последствия — такие как лишение акционеров их доли в капитале и уменьшение стоимости вклада кредиторов, — сохраняя при этом основное внимание на системных эффектах и последствиях для реального сектора.

Извлеченные уроки

Одним из наиболее отрезвляющих уроков финансового кризиса является то, в какой степени безопасность и устойчивость глобальной банковской системы зависела от решений небольшого числа СЗБ и их контрольных (надзорных) органов, а также отсутствие прямых регулирующих мер, ограничивающих чрезмерное принятие риска.

Теоретическое обоснование такого построения мер регулирования и практики надзора, которое создавало для СЗБ намного более благоприятные условия, чем для любой иной категории банков, исходило из веры в надежность моделей риска СЗБ и их «прочных систем управления риском», в практику надзора со стороны регулирующих органов, учитывающей риск, а также в рыночную дисциплину. Однако ведущая роль, которую сыграли СЗБ в глобальном финансовом кризисе, указывает на то, что их характеристики, воспринимавшиеся как сильные стороны (такие как экономия, обусловленная масштабами, доступ к глобальным оптовым источникам финансирования, инновационные продукты и применение продвинутых методов управления риском), в период неурядиц оказались основным источником системного риска.

Связанный с этим вопрос касается того, перевешивают ли создаваемые системно значимыми банками выгоды те издержки, которые обществу приходится нести в случае их банкротства, в частности, в форме поддержки за счет средств налогоплательщиков, значительного сокращения кредита и финансовой нестабильности. Пока существуют СЗБ, долгосрочное решение проблемы «слишком больших, чтобы позволить им обанкротиться» оправдывает разработку регулирующих ограничений, имеющих более навязчивый и консервативный характер, одновременно с повышением готовности и способности органов надзора к принятию мер по устранению проблем уже на раннем этапе их возникновения, в рамках надежной системы консолидированного надзора. Такие превентивные меры должны дополняться вызывающим доверие режимом неплатежеспособности, налагающим рыночную дисциплину на руководство, акционеров и кредиторов обанкротившихся СЗБ, если мы хотим, чтобы доктрина «слишком большой, чтобы позволить ему обанкротиться», исчезла из нашего лексикона, как это и должно быть. ■

С. Райхан Замил — советник МВФ по вопросам политики и надзора в банковской сфере, работающий в Банке Индонезии.

Кризис остановлен

Арчана Кумар

ПО мере того как Азия неуверенно выходит из глобального экономического кризиса, регион — и мир в целом — наблюдает за этим стойким, хотя и далеко не неуязвимым, движением и извлекает свои уроки. Пять ведущих экспертов Азии излагают свои взгляды на экономические трудности и оживление Азии и говорят о том, что нет простых решений для будущих сложных проблем региона.

Аджит Кабраал — председатель Центрального банка Шри-Ланки; *Шули Ху* — ведущий китайский журналист; *Юн Чул Пак* — профессор-исследователь и директор Центра международной торговли и финансов в Высшей школе международных исследований при Сеульском национальном университете; *Рагурам Раджан* — стипендиат Эрика Дж. Гличера, почетный профессор финансов в Чикагском университете и экономический советник премьер-министра Индии; *Тарман Шанмугаратнам* — министр финансов Сингапура.

Ф&Р: Как кризис повлиял на ваш регион, и как регион отреагировал на кризис?

Пак: В течение примерно шести месяцев, начиная с октября прошлого года, страны Азии с формирующимся рынком испытывали значительные экономические неурядицы и несли убытки, когда весь регион впал в глубокий экономический кризис вследствие сузившегося рынка экспорта, что, в свою очередь, было вызвано распространением глобального экономического кризиса.

В дополнение к трудностям, вызванным спадом, некоторые из стран Восточной Азии, такие как Корея, испытали также кризис ликвидности. К счастью, к началу второго квартала текущего года кризис ликвидности был преодолен. С того момента эти страны с формирующимся рынком демонстрируют достаточно впечатляющий подъем.

Как развивалась ситуация, и какие факторы лежат в основе этого удивительного экономического подъема? Во-первых, эпицентр кризиса был расположен за пределами региона, в отличие от Азиатского кризиса 1997 года, так что кризис этим странам нанес, по существу, лишь косвенный ущерб. Во-вторых, этим странам удалось добиться очень заметных подвижек в перестройке своих корпоративных и банковских секторов для повышения их финансовой устойчивости и конкурентоспособности, что помогло им противостоять внешним потрясениям намного лучше, чем в прошлом. В портфелях активов финансовых организаций Азии токсичные активы США составляли лишь очень небольшие суммы. В-третьих, к моему большому удивлению, большинство из этих стран Восточной Азии очень быстро отреагировали

на кризис путем введения и реализации огромных пакетов бюджетных стимулов, которые действительно начали приносить плоды. В-четвертых, некоторые из этих стран, в частности Корея, оказались в состоянии амортизировать последствия кризиса за счет внутренних мер, производя корректировки на рынке, например, в максимально возможной степени снижая реальную заработную плату и уменьшая стоимость капитала. И, наконец, курсы большинства валют стран [Азии], кроме китайского юаня и японской иены, существенно снизились относительно доллара, что ограничило сокращение экспорта. Это в значительной степени смягчило последствия кризиса.

Шанмугаратнам: Если взглянуть на азиатский регион или, более конкретно, на Восточную Азию, нельзя сказать, что имел место спад, обусловленный состоянием балансов. Для нас это был экономический кризис, но он был вызван балансовыми проблемами в других частях мира. Положение наших банков было прочным, а государственные финансы в целом находились в хорошем состоянии. Некоторые правительства, которые десять лет назад имели серьезные проблемы в области государственных финансов, с тех пор сократили свои дефициты, иногда добивались профицитов для уменьшения задолженности.

На нас пришелся сильный удар, поскольку резко сократилась глобальная торговля, равно как и иностранные инвестиции. Однако последствия были бы намного хуже, если бы наши финансовые системы имели собственные проблемы балансов.

Сложившаяся ситуация также свидетельствует о том, что весь регион, от Китая до Юго-Восточной Азии, оказался

в состоянии принять в ответ на кризис энергичные меры и смог сыграть существенную роль в общемировых усилиях по противодействию спаду за счет стимулов со стороны государственного сектора. Например, в Сингапуре бюджетный стимул достиг 6 процентов ВВП в течение одного года, что помогло сдержать сокращение занятости и способствовало подготовке компаний к возобновлению подъема.

Ху: Кризис оказал воздействие на регион в основном через торговые связи. С прошлого года регион столкнулся с резким падением спроса в своем экспортном секторе, а у стран региона есть большая зависимость от экспорта. В результате этого он очень, очень сильно пострадал от экономического спада.

Например, в Китае, в прибрежной зоне множество заводов, особенно частных, были закрыты с увольнением рабочих, в том числе мигрантов из центральных районов Китая.

Как и в остальной части региона, в Китае проводилась политика бюджетного стимулирования, чтобы помочь экономике поддерживать экономический рост в рамках экспортного сектора и в то же время способствовать перестройке экономики: уменьшению большой зависимости от экспорта в пользу стимулирования роста внутреннего потребления. Последняя задача является очень сложной.

Кабраал: Наиболее принципиальное влияние на регион оказало бегство капитала. Его отток был внезапным, крупным, и такого развития событий регион не ожидал.

В то же время уязвимость, обусловленная состоянием некоторых банковских организаций, также привела к вторичным потрясениям и вызвала некоторую нестабильность в азиатском регионе. В-третьих, во многих из стран региона резервы, которые были на довольно хорошем уровне, резко сократились, особенно из-за оттока средств, учитывая еще один негативный фактор — стоимость, по которой они отражались в их собственных резко сокращавшихся балансах.

По моему мнению, регион справился с кризисом достаточно хорошо. Трудная задача заключалась в том, чтобы придать рынку стабильность, и ответные меры центральных банков и правительств представляются вполне достаточными. Пакеты стимулов, предназначенные для сдерживания спада в краткосрочном плане, также были адекватными. Так что спад, в том что касается темпов роста, оказался не столь резким.

Раджан: Кризис, безусловно, был глобальным. В Азии экономика многих стран (не всех) опиралась на экспорт. И, очевидно, что спад в промышленно развитых странах оказал на них непосредственное влияние через сокращение торговли. С тех пор опять отмечается оживление экономики. Сначала представлялось, что снова наступила Великая депрессия, но впоследствии стало понятно, что это не Великая депрессия, а глубокий кризис, но он не столь ужасный, как людям казалось.

Отмечается определенное восстановление товарно-материальных запасов. В краткосрочной перспективе это сильно сказалось на темпах роста, которые доходили до двузначных цифр. В среднесрочном плане последствия в разных странах будут различными. Странам, которые в большей степени ориентированы на экспорт, придется скорректировать свою модель роста, что нелегко. Это то, к чему они привыкли за последние десять-пятнадцать-двадцать лет. В такой модели очень значительную роль играют производители, но на смену ей приходит модель роста, в которой движущей силой в большей степени является потребление. Перейти с одной

модели на другую на практике очень сложно, поскольку для этого нужно предпринимать трудные шаги, которые к тому же не являются детально проработанными. Правительства склонны к тому, чтобы делать то же самое, что и раньше, но в больших масштабах, и это именно та тенденция, с которой им предстоит бороться.

Для стран, в меньшей степени опирающихся на экспорт (одним из примеров которых является Индия), практическая задача заключается в укреплении финансового сектора, поскольку они по-прежнему имеют крупные дефициты. Сегодня участники финансовых рынков очень обеспокоены любыми признаками финансовой уязвимости.

Китай также находит новые пути для роста. У него есть значительно большие бюджетные возможности, чем у Индии, но при этом ему требуется провести и больше преобразований, чтобы перейти от роста, ориентированного на экспорт, к росту, в большей степени опирающемуся на внутренний спрос.

В целом, хорошая новость заключается в том, что есть возможности для продолжения активного роста в Азии, и баланс экономических сил продолжает смещаться в сторону Азии. Плохая новость заключается в том, что Азия не застрахована от проблем. Ей необходимо внести серьезные изменения — а в некоторых случаях радикальные — в свой процесс роста.

Ф&Р: К каким, по вашему мнению, долгосрочным изменениям и проблемам в Азии приведет глобальный экономический кризис?

Ху: Я думаю, в странах Азии, таких как Китай, люди начинают размышлять о переходе после кризиса к иной экономической модели. Для достижения сбалансированного роста нам необходимо перейти от экономики и роста, в большей степени ориентированных на экспорт, к модели, в большей степени опирающейся на внутреннюю экономику. Этот дисбаланс нам необходимо исправить самим. Однако это очень сложная задача, поскольку ориентированный на экспорт рост безоговорочно принимался в течение нескольких десятилетий в качестве успешной экономической модели.

Лак: В ближайшей перспективе наиболее значимая задача, которую придется решать директивным органам этих стран, будет связана с регулированием экономики за счет налогово-бюджетной политики. Рано или поздно влияние пакетов бюджетного стимулирования сойдет на нет. Что смогут эти страны сделать на этом этапе для поддержания темпов роста на достаточном уровне? Меня беспокоит то, что они могут снова обратиться к мерам стимулирования экспорта, а это именно то, чего им следовало бы избегать, если они всерьез намерены преодолевать глобальные дисбалансы.

Во-вторых, — и это связано с этой зависимостью от экспорта — им необходимо постараться переориентировать рост путем перестройки своей политики и стратегии развития так, чтобы в меньшей степени зависеть от экспорта, а в большей степени — от внутреннего спроса. А на данном этапе они, по-видимому, не имеют представления о том, каким образом они могли бы провести перестройку экономики для усиления внутреннего спроса в качестве основного источника экономического роста.

В-третьих, в ближайшее время им необходимо будет разработать стратегии выхода из текущей модели, которые бы способствовали предотвращению возникновения вновь ценовых пузырей на рынках активов и накопления

«Хорошая новость заключается в том, что есть возможности для продолжения активного роста в Азии».

Рагурам Раджан



Аджит Кабраал

Шули Xu

Юн Чул Пак

Раграм Раджан

Тарман Шанмугаратнам

инфляционного давления. И по этому вопросу регион также стоит перед дилеммой. Например, для предотвращения спекуляций на рынке активов необходимо повысить процентные ставки, но это ужесточение денежно-кредитной политики может быть преждевременным и может подорвать процесс подъема экономики.

И наконец, Восточная Азия в некоторой степени ответственна за растущие глобальные дисбалансы, поскольку все эти страны Восточной Азии в текущем году будут иметь огромные профициты счетов своих текущих операций. Вопрос заключается в том, могут ли они продолжать это, и насколько накопление профицитов в интересах Восточной Азии. Накопление этим интересам не отвечает, но тогда страны неохотно принимают необходимые меры, такие как укрепление валюты, которое замедлит рост профицита. Они знают, что им следует участвовать в дискуссиях по вопросам снижения глобальных дисбалансов с США и Европой, но, по-видимому, они стремятся избежать координации политики в основном потому, что не готовы вносить коррективы в политику, необходимые для преодоления проблемы дисбалансов.

Необходима некая координация политики между странами Восточной Азии, чтобы разработать стратегию выхода из текущей модели и преодолеть проблемы глобальных экономических дисбалансов.

Кабраал: Нам необходимо ориентироваться на более длительные сроки погашения в отношении нашего долгового капитала. Нам нужно обеспечить еще большее повышение капитализации банков по сравнению с ее уровнем в прошлом. Банковский сектор оказался достаточно устойчивым, но нам необходимо добиться некоторого дополнительного укрепления своих позиций, чтобы было легче переносить потрясения.

Нам также нужно направить свои усилия на дальнейшую диверсификацию своих рынков. В области управления резервами нам необходимо стремиться к оптимизации их размещения и накопления. Необходимо дополнительно повысить стабильность банковского сектора и финансовой системы, для чего потребуются укрепление регулирования.

Эти уроки полезны для нас. Одна из сложностей заключается в том, что когда проблемы проходят, все забывается, и люди думают, что идет активный подъем — более динамичный, чем обычно, — и они снова начинают заниматься своими делами. Это может привести к ложному чувству самоуспокоенности. Нам необходимо остерегаться этого.

Шанмугаратнам: Нам необходимо перемещать наш фокус внимания на долгосрочную перспективу. Даже сейчас. Необходимо решать проблемы в краткосрочном плане — особенно проблему безработицы — максимально качественно. Но то, как мы будем работать в краткосрочном плане, и то, как мы будем осуществлять прекращение бюджетного стимулирования, должно зависеть от того, что мы хотим получить в более долгосрочной перспективе. Если мы сосредото-

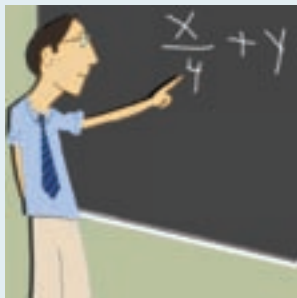
чим внимание только на ближайших задачах, мы рискуем упустить наши шансы на достижение самоподдерживающегося роста за пределами текущего подъема.

Нашей ключевой задачей должно стать обеспечение роста частных инвестиций в качестве основы для долгосрочного роста. Это означает, что нам не следует стремиться к повышению налогов на доходы для увеличения государственных поступлений, и, безусловно, не следует этого делать в отношении налогов на доходы корпораций. Стратегии прекращения текущей бюджетной политики стимулирования должны отражать эту цель. Задача заключается не только в том, чтобы уменьшить бюджетные дефициты и предотвратить бесконтрольный рост государственного долга, но в том, чтобы сделать это таким образом, чтобы создать стимулы для роста частных инвестиций.

Существует вопрос о том, что станет источником спроса в будущем, поскольку потребители США не могут больше выполнять функции этой движущей силы. Экономический рост в Восточной Азии будет все в большей мере зависеть от того, какой объем спроса будет формироваться в пределах самого этого региона. (См. статью «Переориентация роста в Азии» в текущем выпуске.) Однако было бы ошибкой уходить с глобальных рынков. Реальным источником роста стран Восточной Азии в последние тридцать лет был огромный прирост знаний и методов, обеспеченный за счет включения в глобальные рынки — как через экспорт, так и через импорт. Глобальные рынки способствуют распространению знаний. Если мы откажемся от этого и сосредоточим производство на внутренних рынках, это снизит долгосрочные темпы роста в Восточной Азии и в мире в целом. Соответственно, истинная задача заключается в том, чтобы расширить внутренний спрос в Восточной Азии и допускать увеличение импорта. Отказаться от субсидирования экспорта, но не от самого экспорта.

Раджан: В более долгосрочной перспективе Азия для обеспечения своего роста будет в несколько большей степени ориентирована внутрь, чем вовне. Это означает ориентацию стран не только на собственные внутренние рынки, но и друг на друга. Несмотря на изменения, происходящие уже в течение многих лет, экспорт стран Азии друг другу по-прежнему достаточно ограничен по сравнению со своим потенциалом. По моему мнению, странам следует приложить усилия к тому, чтобы увеличить взаимный экспорт, что будет интересным изменением. Но я также думаю, что сдвиг в спросе в сторону стран с формирующимся рынком, в сторону Азии, создаст целое множество новых и интересных возможностей, которыми смогут воспользоваться компании региона, а также и компании из других регионов. И это может стать новым источником роста — роста, ориентированного на основание пирамиды. ■

Арчана Кумар — начальник Отдела по внутренним связям в Департаменте внешних связей МВФ.



Почему страны торгуют друг с другом

Брэд Макдоналд

ЕСЛИ и существует вопрос, по которому большинство экономистов сходятся во мнениях, так это то, что торговля между странами повышает благосостояние мира. И все же международная торговля, возможно, является одним из наиболее спорных политических вопросов как внутри стран, так и между правительствами.

Когда фирма или отдельный человек покупает товар или услугу, произведенную дешевле за границей, уровень жизни в обеих странах повышается. Существуют и другие важные причины, по которым потребители и фирмы покупают за границей, — продукт может лучше отвечать их потребностям, чем аналогичные изделия, предлагаемые отечественным рынком, или не иметься в продаже внутри страны. Иностранцы производители также выигрывают, продавая больше товаров за границей, по сравнению с тем, если бы они продавали их только внутри страны, а также получая иностранную валюту, которая может использоваться для покупки продуктов иностранного производства.

Тем не менее, даже если общества в целом выигрывают от торговли между странами, не каждый человек или компания становится состоятельнее. Когда фирма покупает иностранный продукт, потому что он дешевле, она выигрывает, но отечественный производитель (более дорогостоящего продукта) теряет продажу. Однако покупатель обычно выигрывает больше, чем теряет отечественный производитель. В общем случае, когда страны импортируют продукты, произведенные более эффективно и дешево в других странах, благосостояние мира растет. Исключением является ситуация, в которой стоимость производства за границей не включает социальные издержки, такие как загрязнение окружающей среды.

Но те, кто считает, что иностранная конкуренция приносит им вред, с давних пор противодействуют международной торговле. Вскоре после того как экономисты, такие как Адам Смит и Давид Рикардо, установили экономическую основу для свободной торговли, британский историк Томас Б. Маколей сделал наблюдение о тех практических проблемах, с которыми сталкиваются правительства, решая, принять ли эту концепцию: «Свободная торговля, одно из величайших благ, которые правительство может даровать народу, непопулярна почти во всех странах».

Спустя два столетия отголоски споров о международной торговле по-прежнему слышны.

Почему страны торгуют друг с другом

Рикардо отмечал, что двигателем международной торговли являются *сравнительные*, а не *абсолютные* издержки (производства товара). Одна страна может иметь более высокий уровень производительности, чем другая, по всем товарам, в том смысле, что она может произвести любой товар, используя меньше вводимых ресурсов (таких как капитал и труд), чем требуется другим странам для производства того

же товара. Вывод Рикардо заключался в том, что такая страна, тем не менее, выиграла бы от торговли в силу ее *сравнительного преимущества* — то есть, экспортируя те продукты, по которым ее абсолютное преимущество является наибольшим, и импортируя те продукты, по которым ее абсолютное преимущество является сравнительно меньшим.

Хотя страна может иметь в два раза более высокий уровень производительности, чем ее торговые партнеры, в изготовлении одежды, если она имеет в три раза более высокий уровень производительности в изготовлении стали или самолетостроении, она выигрывает, производя и экспортируя эти продукты и импортируя одежду. Ее торговый партнер выигрывает, экспортируя одежду (в производстве которой он имеет сравнительное, но не абсолютное преимущество) в обмен на эти другие продукты (см. вставку). Понятие сравнительного преимущества также распространяется, помимо физических товаров, на торговлю услугами, такими как разработка компьютерных программ или предоставление финансовых продуктов.

Благодаря сравнительному преимуществу торговля повышает уровень жизни обеих стран. В работе Douglas Irvin (2009) сравнительное преимущество называется «доброй вестью» для экономического развития. «Даже если развивающаяся страна не имеет абсолютного преимущества ни в одной области, она всегда будет иметь сравнительное преимущество в производстве некоторых товаров» и будет прибыльно торговать со странами с развитой экономикой.

Сравнительное преимущество

Даже страна, имеющая более высокий уровень эффективности (абсолютное преимущество) во всем, что она производит, выиграла бы от международной торговли. Рассмотрим пример.

В стране А за один час затраченного труда можно произвести либо три килограмма стали, либо две рубашки. В стране В за один час затраченного труда можно произвести либо один килограмм стали, либо одну рубашку.

Страна А более эффективна в производстве обоих продуктов. Теперь предположим, что страна В предлагает продать стране А две рубашки в обмен на 2,5 кг стали.

Чтобы произвести эти дополнительные две рубашки, страна В затрачивает на них два часа работы вместо производства (двух килограммов) стали. Страна А затрачивает на производство (двух) рубашек на один час работы меньше. Вместо этого, она использует этот час для производства трех дополнительных килограммов стали.

В целом произведено то же число рубашек: страна А производит на две рубашки меньше, но страна В производит две дополнительные рубашки. Однако стали произведено больше, чем раньше: страна А производит три дополнительных килограмма стали, тогда как страна В сокращает выпуск стали на два килограмма. Этот дополнительный килограмм стали является мерой «выгод от внешней торговли».

Различия в сравнительных преимуществах могут возникать по нескольким причинам. В начале XX века шведские экономисты Эли Хекшер и Бертил Олин определили, что труд и капитал (так называемая обеспеченность факторами производства) являются детерминантами преимущества. Гипотеза Хекшера-Олина утверждает, что страны обычно экспортируют товары, для производства которых интенсивно используются факторы производства, имеющиеся в относительно изобилии. Страны, имеющие большой объем капитала (например, фабрики и машины), экспортируют капиталоемкие продукты, а те, которые имеют большие запасы трудовых ресурсов, экспортируют трудоемкие продукты. В настоящее время экономисты считают, что, несмотря на значимость обеспеченности факторами производства, существуют и другие важные факторы, влияющие на характер международной торговли (Baldwin, 2008).

Последние исследования показывают, что за открытием страны для внешней торговли следует корректировка не только между отраслями, но и внутри них. Усилившаяся конкуренция со стороны иностранных фирм создает давление на прибыль, заставляя менее эффективные фирмы сокращаться, уступая место более эффективным фирмам. Расширение и выход на рынок новых фирм приводят к улучшению технологий и появлению новых видов продукции. Что, вероятно, наиболее важно, торговля обеспечивает возможность для большего выбора между различными видами товаров (например, холодильников). Это объясняет преобладание внутриотраслевой торговли (например, страны, которые импортируют бытовые холодильники, могут импортировать промышленные охлаждающие устройства), которая не охватывается подходом, основанным на обеспеченности факторами производства.

Торговля приносит очевидные выгоды в виде повышения эффективности, в результате чего продуктов становится больше — причем увеличивается не только количество одного и того же продукта, но и разнообразие продуктов. Например, США импортируют в четыре раза больше разновидностей товаров (например, различных видов автомобилей), чем в 1970-е годы, в то время как число стран, поставляющих каждый товар, удвоилось. Еще большие выгоды могут быть связаны с более эффективным расходованием капиталовложений в результате получения фирмами доступа к более широкому диапазону и качеству промежуточных и капитальных вводимых ресурсов (такие как оптические линзы, в отличие от автомобилей).

Экономические модели, используемые для оценки воздействия международной торговли, обычно не учитывают передачу технологий и способствующие конкуренции силы, такие как расширение разнообразия продуктов. Это объясняется тем, что такие влияния с трудом поддаются моделированию, а результаты, в которых они все же учитываются, характеризуются большей неопределенностью. Однако в тех случаях, когда это делалось, исследователи приходили к заключению, что выгоды от реформ торговли (таких как снижение тарифов и других, нетарифных, барьеров для торговли) значительно больше, чем позволяют предположить традиционные модели.

Почему реформу торговли трудно осуществить

Международная торговля способствует повышению эффективности в глобальном масштабе. Когда страна открывает свои рынки для торговли, капитал и труд перемещаются в отрасли, в которых они используются более эффективно. Но эти эффекты — лишь часть полной картины.

Торговля также приводит к сдвигам в фирмах и отраслях, которые не могут приспособиться к ней. Такие фирмы часто лоббируют против международной торговли. Их работники — тоже. Они нередко стремятся возвести барьеры, такие как импортные налоги (называемые тарифами) и квоты, для повышения цен или ограничения доступности импорта. Перерабатывающие отрасли могут пытаться ограничить экспорт сырья, с тем чтобы искусственно завысить цену их собст-

венных вводимых ресурсов. Напротив, выгоды от торговли носят распыленный характер, и их получатели часто не осознают, насколько они выигрывают от торговли.

Торговая политика

Реформы, проводимые со Второй мировой войны, существенно снизили устанавливаемые правительствами торговые барьеры. Но меры политики по защите отечественных отраслей неодинаковы. Тарифы намного выше в некоторых секторах (таких как сельское хозяйство и производство одежды) и среди некоторых групп стран (таких как менее развитые страны). Многие страны имеют значительные барьеры для торговли услугами в таких областях, как транспорт, связь и финансовый сектор; другие проводят политику, благоприятствующую иностранной конкуренции.

Кроме того, торговые барьеры оказывают большее влияние на одни страны по сравнению с другими. Зачастую они наиболее сильно отражаются на менее развитых странах, экспортирующих в основном трудоемкие продукты, не требующие высокой квалификации, которые промышленно развитые страны нередко защищают от конкуренции. Например, по имеющимся данным, США получают примерно 15 центов в виде дохода от тарифов в расчете на каждый доллар стоимости импорта из Бангладеша (Elliott, 2009), по сравнению с 1 центом за каждый доллар стоимости импорта из ряда ведущих западноевропейских стран. Согласно расчетам экономистов из Всемирного банка, экспортеры из стран с низкими доходами сталкиваются с барьерами, в среднем на 50 процентов превышающими те, которые действуют в отношении ведущих промышленно развитых стран (Kee, Nicita, and Olarreaga, 2006).

Государства-члены Всемирной торговой организации, арбитра международной торговли, осуществляют сложный проект, направленный на снижение и выравнивание препятствий торговле, вводимых правительствами, в рамках раунда переговоров, начатых в Дохе, Катар, в 2001 году. Переговоры охватывают широкий круг вопросов, многие из которых носят политически деликатный характер, включая отмену сохраняющихся экспортных субсидий на сельскохозяйственную продукцию, ограничение внутренних субсидий на сельскохозяйственную продукцию и резкое сокращение тарифов стран с развитой экономикой на сельскохозяйственную и промышленную продукцию. Переговоры, начатые в Дохе, также ставят целью решить другие важнейшие проблемы, например, касающиеся барьеров для торговли и инвестиций в сфере услуг, правил торговли в таких областях, как субсидии и антидемпинговые меры, а также таможенных систем и облегчения торговли.

Если раунд переговоров, начатый в Дохе, окажется успешным, он может принести глобальные выгоды в масштабе миллиардов долларов ежегодно. Но некоторые группы стремятся задержать и ослабить соглашение. Заострение внимания на более широких благах, наряду с нахождением путей помочь относительно немногим, кто может пострадать, будет способствовать созданию более справедливой и разумной с экономической точки зрения торговой системы. ■

Брэд Макдоналд — заместитель начальника отдела в Департаменте стратегии, политики и анализа МВФ.

Литература:

Baldwin, Robert E., 2008, *The Development and Testing of Heckscher-Ohlin Trade Models: A Review* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).

Elliott, Kimberly Ann, 2009, "Opening Markets for Poor Countries: Are We There Yet?" *Center for Global Development Working Paper 184* (Washington).

Irwin, Douglas A., 2009, *Free Trade Under Fire* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press, 3rd ed.).

Kee, Hiau Looi, Alessandro Nicita, and Marcelo Olarreaga, 2006, "Estimating Trade Restrictiveness Indices," *World Bank Policy Research Working Paper 3840* (Washington).

Крах дисциплины

Gillian Tett

Fool's Gold

Free Press, New York, 2009, 304 pp., \$26.00 (cloth).

ЛЮБОЙ читатель журнала «Финансы и развитие» уже имеет общее представление о финансовом кризисе, который привел к самому серьезному после Великой депрессии мировому спаду и последствия которого мы еще не преодолели. Разумеется, нет недостатка в точках зрения — от массовых изданий до академических трактатов — по поводу того, что именно вызвало кризис и что необходимо сделать, чтобы избежать подобных кризисов в будущем.

Тем не менее, книга Джиллиан Тетт «Fool's Gold» («Золото дураков») предлагает любопытный взгляд на кризис и дает пищу для размышлений каждому, кто интересуется текущими дебатами об экономической политике, при этом книга читается живо и увлекательно. Тетт отвечает за освещение финансовых рынков в газете *Financial Times*, и в 2008 году была названа деловым журналистом года в Великобритании. Она обладает способностью описать предпосылки кризиса так, чтобы это могли оценить не только финансовые эксперты, но и неискушенные читатели — пожалуй, для любого, кого ставили в тупик такие образцы технического жаргона, как СКД, ОДО или ЦБОА, эти термины станут менее загадочными, по крайней мере отчасти. Но в прошлом она занималась социальной антропологией, и этим объясняется ее интерес к тому, как «смелая мечта кучки единомышленников в фирме J.P. Morgan стала жертвой алчности Уолл-Стрита и вызвала катастрофу».

Экспансионистская политика в сочетании с неэффективным регулированием и слабым надзором сыграли не последнюю роль, однако, как показывает Тетт, финансовый кризис — это, прежде всего, история краха рыночной дисциплины. Автор подчеркивает, что инструменты, разработанные JPMorgan и другими компаниями, способны как помочь в контроле над рисками, так и усилить эти риски, в зависимости от того, как они используются. Несомненно, сотрудники JPMorgan и других компаний, участвовавшие в разработке этих инструментов, были уверены, что они открыли путь к значительно более совершенному управлению рисками. Но сегодня очевидно, что многие важные аспекты финансовых инноваций понимались неверно и они использовались неправильно.

Низкие процентные ставки и уменьшение волатильности после 2001 года

ускорили процесс создания новых финансовых инструментов, что вызвало увеличение доли заемных средств и повысило уровень сложности инструментов. В результате последовало многократное увеличение риска ускоренными темпами вопреки ожиданиям большинства участников рынка. Секьюритизация, которая оказалась достаточно эффективной в случае корпоративных свопов кредитного дефолта (СКД), где еще не утратило актуальность основополагающее правило «знай своего клиента», столкнулась с новыми про-



блемами, когда в рамках обеспеченных долговых обязательств (ОДО) объединялись разнородные и все более низкокачественные активы, особенно первоклассные ипотечные кредиты с неудовлетворительными характеристиками. Постепенно ценовая структура ипотечных ценных бумаг стала все в большей степени отражать предположение о том, что цены на жилье просто будут продолжать расти, ограничивая риск, связанный с первоклассными ипотечными кредитами. При этом степень доверия к моделям риска — которые, независимо от их сложности, в конечном итоге основаны на представлении о том, что будущее будет повторять прошлое, — была высока настолько, насколько, вероятно, никогда не рассчитывали их создатели. (Польза моделирования рисков особенно сомнительна в случае новых и сложных финансовых инструментов, по определению почти не имеющих прецедентов.) Аналогичным образом, кредитный рейтинг, опять же в значительной степени основанный на тех самых моделях, которые используют финансовые организации, заменил «надлежащую проверку», которую должны были проводить инвесторы. При этом положения нормативного регулирования оказались во многих отношениях неэффективными, прежде всего из-за быстрого роста «теневых банковского сектора, для которого характерны запутанные и часто непрозрачные связи с регулируемой финансовой системой. Под влиянием всех этих факто-

ров проявилась уязвимость финансового сектора. Поэтому, когда разразился кризис, он стал распространяться с ошеломляющей скоростью и силой, выветив такие взаимосвязи между рынками и финансовыми организациями, которые мало кто осознавал в полной мере.

Как подчеркивается в книге «Золото дураков», решающее значение имели то, что не все финансовые организации действовали одинаково. Некоторые из них, подобно центральным фигурам книги, строго придерживались основного на управлении рисками подхода к финансовым инновациям, в то же время проявляя активное участие на рынках секьюритизации. Другие участники рынка, понимая растущие риски, заняли соответствующие позиции в ожидании ослабления жилищного рынка.

Однако автор книги делает однозначный вывод о том, что краткосрочное давление, заставляющее демонстрировать прибыль, во многих случаях способствовало принятию чрезмерного риска. В книге обсуждается, почему JPMorgan, несмотря на ведущую позицию на рынке СКД, не был одним из главных игроков на рынке ОДО. Тетт рассказывает, как в некоторых кругах было принято считать, что фирма упускает благоприятные возможности на этом рынке, в то время как конкуренты накапливают значительные и непрозрачные риски. Автор также живо описывает ключевых игроков из JPMorgan, пытавшихся осмыслить, каким образом другие финансовые учреждения добивались прибыли по ОДО, но узнавших лишь после краха, что их конкурентам это удавалось только в результате беспрецедентного увеличения доли заемных средств при помощи искаженной ценовой структуры, а в некоторых случаях путем накопления на балансе огромных и скрытых рисков. Однако «в новом, двадцать первом веке финансов мало кто из аналитиков удосужился обратить внимание на такие вещи, как доля заемных средств и открытые позиции. Их интересовали только данные о доходах и объявленной прибыли».

Несмотря на убедительность основного тезиса книги, выводы для директивных органов далеко не столь очевидны. Более того, интересные уроки следовало бы извлечь из того, что не было подробно рассмотрено автором. В частности, более всего удивляет отсутствие в этой книге — и в продолжающихся дебатах по поводу экономической политики — раздела, касающегося роли акционеров и советов директоров ключевых финансовых организаций. Что они делали, пока их организации накапливали крупные риски, и почему надзор со стороны высшего руководства во многих, хотя и не во всех, из них

организациях был столь неэффективным? И если такого рода несостоятельность корпоративного управления явилась одной из ключевых причин кризиса, то насколько достаточны будут ответные меры в области нормативно-регулирующего, принимаемые директивными органами?

Как показано в книге, моральный риск, по-видимому, не играет почти никакой роли как фактор шокирующего отсутствия надлежащего управления рисками. В книге разъясняется, что крупнейшие финансовые игроки шли на экономически неприемлемые риски не потому, что рассчитывали на экстренную финансовую помощь правительства: развитие событий после сентября 2008 года было немыслимо для них еще за несколько месяцев или даже недель до начала кризиса. Более того, характерно, что высшее руководство пострадавших фирм понесло крупные личные убытки из-за резкого падения стоимости принадлежавших им пакетов акций, несмотря на массивную государственную поддержку этих организаций.

И хотя перспективы личного выигрыша служили первостепенным стимулом для бурного развития финансовых инноваций, потенциальное воздействие реформ в области оплаты труда, рассматриваемых в настоящее время, отнюдь не столь очевидно. У многих крупнейших игроков уже были механизмы оплаты труда, в целом согласующиеся с современными представлениями об оптимальной практике. Кроме того, возвращаясь к главной теме, большинство из тех, кто с самого начала был вплотную вовлечен в эту деятельность, не

считали, что они увеличивают краткосрочную прибыль за счет более долгосрочных рисков. Многие полагали, что они нашли инструменты, позволяющие управлять риском и произвести переворот в области финансов на многие годы вперед.

Наконец, хотя в ряде посткризисных рекомендаций утверждается, что причина взлета и краха секьюритизации кроется в бизнес-модели формирования кредитов с целью последующего распределения — см., например, требования о том, чтобы инвесторы поддерживали минимальный уровень собственного участия, — действительно шокирующей особенностью нынешнего кризиса является то, в какой степени крупнейшие убытки ведущих финансовых организаций были обусловлены огромным объемом риска, созданного ими и находившегося на их балансе.

Все это позволяет предположить, что, несмотря на чрезвычайную важность совершенствования наших систем регулирования и надзора, не следует ожидать, что такие усилия полностью исключат возможность финансовых кризисов. В лучшем случае мы можем надеяться, что нам удастся сделать их менее частыми и не столь дорогостоящими. Кроме того, хотя часть проведенных финансовых инноваций не представляла пользы в общественном отношении, многие из нововведений оказались весьма ценными или, по крайней мере, могли бы быть таковыми при надлежащем управлении. В самом деле, восстановление этих рынков — при условии более совершенного регулирования и, вероятно, в меньших

масштабах — будет иметь решающее значение для возобновления экономического роста.

В заключение Тетт поддерживает некоторые рациональные и весьма простые рекомендации в отношении экономической политики: более пристальное внимание к финансовым вопросам со стороны центральных банков, увеличение капитала в финансовой системе и упрощение и повышение прозрачности финансовых продуктов. Но при этом она также подчеркивает необходимость переосмыслить «традиции финансовой отрасли», «вернувшись к скучным добродетелям: благоразумию, умеренности, сбалансированности и здравому смыслу». Она утверждает, что идеология, в самом широком понимании, играла ключевую роль в формировании финансового кризиса — в значительной степени из-за «общественного молчания» или неспособности озвучить неудобную правду.

Разумеется, кризис стимулировал появление широкомасштабных и инновационных подходов к реформе, которые обещают дополнить горький опыт, пережитый участниками рынков за последние два года. Главная задача состоит в том, чтобы финансовая система, отдельные организации и входящие в их состав люди лучше понимали риски, которые являются неотъемлемым аспектом рынков, и более точно оценивали их и управляли ими.

Джон Липски,

Первый заместитель Директора-распорядителя МВФ (в 1997–2006 годах Липски являлся главным экономистом, а затем вице-председателем JPMorgan Investment Bank)

В долгосрочном плане Кейнс живее

Robert Skidelsky

Keynes

The Return of the Master

Public Affairs, New York, 2009, 250 pp., \$25.95 (cloth).

Anand Chandavarkar

The Unexplored Keynes and Other Essays

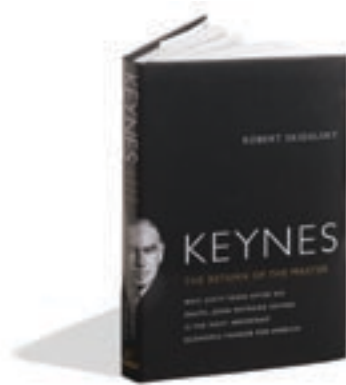
A Socio-Economic Miscellany

Academic Foundation, New Delhi, 2009, 346 pp., Rs 995 (cloth).

В 1984 году лауреат Нобелевской премии по экономике Джордж Стиглер предсказал, что экономика идет к тому, чтобы стать королевой социальных наук. Он назвал

экономику «верховой наукой», дающей указания другим социальным дисциплинам через труды «экономических миссионеров... часто наперекор подозрительно

и враждебно настроенным аборигенам». На пути к коронации произошла забавная вещь: через 25 лет после появления статьи Стиглера в воздухе витает ощущение, что



экономике есть чему поучиться у других дисциплин, причем не меньше, чем научиться их чему-либо. Примечательным примером этого является область поведенческих финансов, где для понимания финансовых рынков используются достижения психологии и социологии. Череда корпоративных скандалов на протяжении минувшего десятилетия и повторение финансовых кризисов, спровоцированных жадной к наживе, повлекли за собой требования более тесно увязать экономику с этикой. И Нобелевская премия по экономике в этом году была присуждена ученому-политологу.

«Несмотря на опасения Кейнса по поводу стабильности капитализма, он не хотел «хоронить» эту систему».

Такое состояние дел не удивило бы огорчило британского экономиста Джона Мейнарда Кейнса, работам которого посвящены эти две книги. Экономика восходит своими корнями к философии; первых экономистов даже называли «философами от мира сего». Скидельски (историк) и Чандаваркар отмечают, что Кейнс считал экономическую теорию этической наукой, при помощи которой нужно показывать людям, как вести «хорошую жизнь», — однако, отмечает Скидельски, по Кейнсу «хорошая жизнь — не та, что делает людей богатыми, а та, что делает их счастливыми». Чандаваркар пишет, что Кейнс искал политические решения, сочетавшие «экономическую эффективность, социальную справедливость и личную свободу». Это было бы возможно только в том случае, если бы экономисты обладали обширными познаниями во многих областях: Кейнс писал, что экономист должен «в той или иной мере ... быть математиком, историком, государственным деятелем и философом».

Роль уверенности

Кейнс также придавал огромное значение психологии, и это особенно ясно видно из его утверждения, что деловые инвестиции существенным образом зависят от состояния уверенности. Он по-

лагал, отмечает Скидельски, что ожидания предпринимателя в отношении прибыли не были «прочно привязаны к основополагающим силам производительности и бережливости». Скорее, они изменялись под воздействием неопределенных и неустойчивых ожиданий в отношении будущего. Кейнс утверждал, что «это ощущение неопределенности нарастает и ослабевает: в одно время люди испытывают больше уверенности, чем в другое. Когда степень уверенности высока, экономика процветает, когда она низка, экономика страдает».

Поэтому крушение оптимистических ожиданий может привести к краху экономики. А когда экономика ослаблена, могут сохраняться пессимистические ожидания, а значит, и безработица. Роль правительства заключается в том, чтобы стабилизировать экономику путем осуществления государственных инвестиций в условиях низкой уверенности частного сектора. Конечно, желательно, чтобы правительство расходовало средства на продуктивные цели, однако, по знаменитому утверждению Кейнса, даже если правительство будет рыть ямы и тут же их засыпать, эту деятельность нужно приветствовать, когда частный сектор находится в подавленном состоянии. «Люди практические, — писал Кейнс, — всегда уделяют самое пристальное внимание тому, что они называют состоянием уверенности. Однако экономисты не проанализировали тщательно этот феномен».

Несмотря на опасения Кейнса по поводу стабильности капитализма, он не хотел «хоронить» эту систему. Не допускал он и того, чтобы государство постоянно играло ведущую роль в экономике. Чандаваркар пишет, что «как для молодого, так и для зрелого Кейнса, главной движущей силой экономического прогресса были, по существу, частная инициатива и предпринимательство в условиях демократии». Кейнс писал, что роль государства — «делать не то, что уже делают частные лица, причем делая это чуть лучше или чуть хуже их, но делать то, что в настоящее время не делается вообще». Он отвернулся от коммунизма, поскольку ему стало ясно, что система, позволяющая государству заниматься абсолютно всем, не добьется ни материальных, ни нравственных целей. Как пишет Скидельски, поездки в Советский Союз, совершенные в 1920-е годы, убедили Кейнса в том, что «невозможно находиться в хорошем расположении духа, если ничего не работает».

Кейнс надеялся, что люди будут использовать силы рынка и капитализма как способ быстро разбогатеть, но достигнув изобилия, об-

ратятся к хорошей жизни — будут ценить красоту, искусства и другие цивилизованные занятия. В конечном итоге именно так жил сам Кейнс. Как пишет Чандаваркар, Кейнс «с непринужденной легкостью вращался в самых разнородных мирах идей и дел, будь то Кембридж, Сити, Уайтхолл или Блумсбери».

Слепое пятно

При жизни Кейнс главной экономической проблемой была экономическая депрессия и безработица в более богатых странах, а не экономическое развитие более бедных стран, таких как Индия. Скидельски отмечает, что, несмотря на то значение, которое Кейнс придавал этике, он никогда не рассматривал «гуманитарные и моральные последствия имперского правления или вопрос о том, эксплуатирует ли Британия эксплуатируемое население Индии». Чандаваркар указывает, что позиция Кейнса «разительно отличалась» от позиции других членов Блумсберийского кружка, таких как Э.М. Форстер и Леонард Вулф.

По иронии судьбы Кейнс как экономист впервые стал известен своей работой о странах с развивающейся экономикой, опубликовав в 1913 году «Денежное обращение и финансы Индии». Однако Чандаваркар, бывший сотрудник МВФ, не преминул подметить, что при написании этой книги автор «обошелся без миссии в Индию и без обсуждения с Министерством финансов». (Мало что из связей Кейнса с Индией ускользает от внимания Чандаваркара: он упоминает эпизод из болливудского фильма, в котором героиня поглощена чтением «Общей теории» Кейнса.) Кейнс действительно не был ни в одной развивающейся стране, если не считать отпуска, проведенного в Марокко и Египте. Чандаваркар говорит, что нужно просто смириться, по словам экономиста Пола Самуэлясона, с «тем парадоксом, что космополит Кейнс был в то же время самым что ни на есть провинциальным британским патриотом».

Один из приверженцев Кейнса однажды выразился, что если в результате переоценки Кейнса будущими поколениями он не будет признан «поистине великим человеком и экономистом, значит что-то катастрофически не так с определением величия». Эти две интересные книги помогут закрепить репутацию Кейнса как великого человека и великого экономиста.

*Пракаш Лунгани,
советник Исследовательского
департамента МВФ*

Давайте говорить



Jean-Pierre Chauffour

The Power of Freedom

Uniting Development and Human Rights

Cato Institute, Washington, 2009, 212 pp., \$22.95 (cloth).

НЕСКОЛЬКО лет назад, когда я возглавлял миссии МВФ в Африку, мне случилось участвовать в дискуссии с представительницей гражданского общества по поводу бюджета ее страны. Она отстаивала увеличение ассигнований на борьбу с ВИЧ/СПИДом и ссылалась на «право» граждан на лечение для спасения жизни, ставя это выше всех прочих приоритетных направлений расходов. Мне же казалось, что существует целый набор таких прав, причем многие из них связаны со спасением жизни, и министру финансов все равно придется делать трудный выбор при распределении ресурсов. Мы явно не сходились во взглядах. Однако мы смогли обойти свои разногласия, договорившись о паллиативной мере — увеличении помощи, — а принципиальные вопросы отложили на другой раз.

Когда я и мои коллеги-макроэкономисты выезжаем на места, как и многие другие партнеры развивающихся стран, мы ведем аналогичные междисциплинарные дискуссии, касающиеся самой сути крайне трудных решений правительства о распределении бюджетных средств и попыток международного сообщества помочь в принятии этих решений. При этом у нас нет ни общей системы понятий, ни даже общего языка. Правозащитные организации, экономисты, доноры, специалисты в области развития, работающие на местах, и представители директивных органов имеют различные концепции решения этих проблем и изо всех сил стараются

донести свою точку зрения. Ощущение тщетности происходящего лишь усиливается оттого, что гуманитарные проблемы столь остры и очевидны. Пока мы ведем дискуссии, люди умирают.

В своей наводящей на размышления книге «The Power of Freedom» («Сила свободы») Жан-Пьер Шоффур пытается найти общий знаменатель для междисциплинарной парадигмы развития. Он утверждает, что свобода может устранить разрыв между императивами развития и прав человека. В отличие от иностранной помощи выбор свободы не позволяет отстраниться от трудных решений или отложить их принятие. Напротив, утверждает Шоффур, свобода дает нам платформу для междисциплинарного общения и может стимулировать развитие, при котором улучша-

«Шоффур пытается найти общий знаменатель для междисциплинарной парадигмы развития».

ется положение людей и сохраняются права человека.

Шоффур рассматривает две эти области: деятельность по правам человека, оформившуюся с принятием в 1986 году Декларации о праве на развитие, и деятельность по экономическому развитию, возможно, чересчур упрощенно сформулированную в Целях развития Декларации тысячелетия (ЦРТ). После пространныго исторического экскурса и обзорных замечаний в первых двух главах части I, автор излагает в главе 3, посвященной концепциям, которые лежат в основе человеческого «права» на развитие, суть своей позиции, утверждая, что моральный постулат, «идея правоты», слишком часто заменяет собой какое-либо осмысленное определение прав. В следующей главе, «Практика», он указывает, что это завело и тех, кто занимается правами человека, и тех, кто занимается вопросами развития, в трясину несовместимых приоритетов, выбрать из которой будет непросто. Он делает несколько интересных отступлений, рассматривая вопросы о том, чьи именно права сохраняются (где заканчиваются права одного человека и начинаются права другого?) и на кого возлагаются сохранение прав (на отдельных лиц, государство или международную «сверхгосударственную» структуру). Шоф-

фур скептически относится к процессам ООН в области прав, — к документам по стратегии сокращения бедности, подготовленным по инициативе Бреттонвудских учреждений, к ЦРТ — и уделяет особое внимание многочисленным критикам донорской помощи. К концу части I читатели, вероятно, уже будут готовы вообще отбросить всякую надежду на какое-либо осмысленное развитие.

Однако после этого Шоффур переходит к раскрытию значения своей аргументации о силе свободы как объединяющей парадигмы. Название главы 5 («Экономическая парадигма»), возможно, отпугнет некоторых неэкономистов, но в ней излагаются основы междисциплинарного подхода, опирающегося на личную свободу. Представления автора о государстве тяготеют к минимализму: оно должно устраниться с пути личного развития, а не пытаться стимулировать его. Поэтому он ратует за создание институтов, повторяя тезисы из обширной литературы по имущественным правам и добавляя некоторые интересные наблюдения о точном значении термина «участие» в контексте развития (глава 6). Из главы, посвященной макроэкономической политике, становится понятно, что автор вышел из макроэкономики. По моему мнению, это хорошо вписывается в его новую парадигму, однако я не могу с уверенностью сказать, насколько убедительной возможность совмещения макроэкономического благоразумия и прав человека покажется представителям других дисциплин. А учитывая последние исследования по информационной асимметрии и поведенческой экономике, экономистам, пожалуй, не придется по вкусу прослеживаемый здесь подтекст, будто бы рынок — это панацея.

Но Шоффур сразу же признает, что его книга вряд ли полностью удовлетворит каждого практикующего специалиста в соответствующих дисциплинах. Охват книги слишком широк, чтобы вскрыть догматы отдельно взятой дисциплины, но, тем не менее, в ней подвергаются критике многие из этих догматов. Конечно, нам легче всего было бы найти убежище в своих собственных дисциплинах, извлечь фолианты с исследованиями всех нюансов отстаиваемых нами принципов и заявить, что Шоффур нас просто не понимает. Эта книга дает нам некоторое представление о том, как думают другие и насколько ограничены наши собственные суждения. Именно таким образом мы сможем вести настоящий разговор о той свободе, которая позволяет людям развиваться самим и развивать свое общество в соответствии с собственными представлениями.

*Марк Плант,
заместитель директора Департамента
стран Африки МВФ*

Малоимущие не должны расплачиваться за кризис

Экономический кризис заставляет нас бороться с хронической уязвимостью и причиняющим ущерб неравенством. Каким образом финансовый сектор может взять на себя часть издержек?



Кавалер Ордена Британской империи Барбара Стокинг — исполнительный директор британской организации Oxfam и член правления группы Oxfam International.

В ОКТЯБРЕ 2009 года несколько крупных банков сообщили об ошутимом избавлении от финансовых невзгод и возврате к получению громадных прибылей и «мегабонусов». Между тем, новые данные показывают, что в развивающихся странах экономический кризис сталкивает в пучину бедности 100 человек в минуту.

Этот контраст не только высвечивает явную несправедливость, но и предлагает важные уроки для дальнейших действий.

Во-первых, острота и продолжительность воздействия на беднейшие группы подчеркивают масштабы хронической уязвимости в жизни множества малоимущих в развивающихся странах мира. Преодоление этой проблемы требует долгосрочных решений, а также неотложных ответных мер. Во-вторых, слепая вера в дерегулирование и рыночный фундаментализм продемонстрировали свою неразумность. Наконец, жестокое сравнение прибылей тех, чьи действия лежат в основе кризиса, и бедности тех, кого Директор-распорядитель МВФ Доминик Стросс-Кан назвал его «невинными жертвами», ставит вопрос о том, что может сделать финансовый мир, чтобы заплатить за причиненный ущерб.

Oxfam International работает с местными организациями в более чем 100 странах, предоставляя помощь во времена катастроф, участвуя на партнерских началах в долгосрочных программах развития и помогая группам граждан требовать соблюдения их прав и высказывать свое мнение. Наша работа с наиболее уязвимыми предоставляет нам информацию из первых рук о кризисе и бедности, уже достигнутом прогрессе и необходимости дальнейших скоординированных действий.

Предельное воздействие

Очевидно, что не существует единой картины последствий кризиса, которая, так или иначе, складывается из высоких цен на топливо, высоких цен на продукты питания и финансовых потрясений двух последних лет. Воздействие с точки зрения инвестиций, экспорта, рабочих мест, денежных переводов, потоков помощи и государственных доходов неодинаковы. Но для Oxfam один из важнейших аспектов заключается в том, что самое

катастрофическое воздействие (как в наименее развитых странах, так и в динамичных странах с формирующимся рынком) испытывают те, кто занимает предельное положение. Люди, которые живут вблизи черты бедности или за ней и не охвачены системой социальной защиты, являются наиболее уязвимыми. Это особенно верно в отношении женщин, которые составляют большинство малоимущих мира. Наши исследования в нескольких странах показали, что женщины больше всех подвержены риску потерять средства к существованию, независимо от того, шьют ли они одежду в Камбодже или собирают орехи ши в северной Гане.

Эти уязвимые люди — не только те, кто теряет работу, но и сети их иждивенцев. В сельских районах Камбоджи, например, 1,5 млн человек зависят от денежных переводов мигрантов, работающих в городах (в основном женщин), как основного источника дохода. При уменьшении числа рабочих мест в городах меньше денег посылается домой. По оценкам, с конца 2008 года до одной трети работников швейных фабрик, строительства и туризма в Камбодже потеряли работу, что привело к сокращению денежных переводов в сельские районы на 30–45 млн долларов США.

Даже в тех случаях, когда кризис, как представляется, в основном затрагивает более состоятельных, самое тяжелое воздействие, тем не менее, могут испытывать беднейшие. Например, утверждалось, что сокращение международных денежных переводов, поступающих в Гану, наиболее серьезно отражается на средних классах, которые чаще всего получают их. Но многие беднейшие домашние хозяйства в Гане тоже получают международные денежные переводы — и в тех случаях, когда это так, переводы составляют четверть доходов. В первой половине 2009 года денежные переводы сократились на 95 млн долларов США по сравнению с тем же периодом в 2008 году. Это явление стало катастрофой для некоторых беднейших семей в Гане.

Человеческие издержки

Что это означает для жизни людей? Когда самые бедные пытаются прожить на еще более низкий доход, они сокращают расходы

и стремятся пополнить уменьшившиеся доходы. Но такие стратегии приспособления сами по себе зачастую приводят к повышению уязвимости. Проведенное Oxfam исследование воздействия кризиса на женщин показало, что многие из них берутся за вторую или даже третью работу или же обращаются за работой в неформальный сектор — работой, которая менее надежна, менее физически безопасна и не охватывается социальной защитой.

Одним из неизбежных результатов кризиса является расширение голода и недоедания, особенно среди детей. Это началось с быстрого роста цен на продукты питания в 2007 и 2008 году; в настоящее время из-за сократившихся доходов домашних хозяйств эта проблема сохраняется, даже несмотря на некоторое снижение цен на продукты питания. Проведенное Oxfam исследование последствий кризиса показало, что в Филиппинах родители недоедают, чтобы накормить своих детей, а в Камбодже семьи, пытаясь как-то приспособиться, чаще всего потребляют продукты худшего качества или едят реже. По прогнозам, в 2009 году голод в мире достигнет исторически самого высокого уровня: чуть более одной шестой населения мира голодает каждый день.

Сильнейшему воздействию подвергается также возможность получить доступ к услугам. Семьи сокращают расходы на здравоохранение и забирают детей из школы, чтобы свести концы с концами, как показывает, например, исследование, проведенное в 2008 году организациями Oxfam и Save the Children и посвященное влиянию высоких цен на продукты питания в странах Сахеля. Даже в лучшие времена высокая стоимость здравоохранения, наиболее сильно ощущаемая теми, кто имеет низкие доходы, является одним из основных факторов бедности в развивающихся странах. Высокая стоимость здравоохранения и понизившиеся доходы — убийственное сочетание.

Повышение устойчивости

Это делает еще более очевидной необходимость направлять больше средств как на удовлетворение неотложных потребностей в настоящее время, так и на снижение уязвимости в более долгосрочном плане при помощи расширенной системы социальной защиты, здравоохранения и образования. Программы социальной защиты принесли впечатляющие результаты в различных странах, включая Индию, Эфиопию и Бразилию, и гражданское общество в Замбии и других странах призывают к аналогичным инициативам. Кроме того, с тем чтобы прогресс в достижении Целей развития Декларации тысячелетия не обратился вспять, и курс стран на развитие не подрывался плохим здоровьем и низкой образованностью населения, необходим всеобщий и справедливый доступ к хорошо укомплектованным кадрами службам здравоохранения и образования. Сюда должны относиться, как минимум, бесплатное начальное образование и здравоохранение, призванные эффективно работать как для женщин и девочек, так и для мужчин и мальчиков.

Некоторые правительства предпринимая активные усилия, чтобы поддержать и даже увеличить социальные расходы в ответ на кризис. Китай осуществляет рекордные инвестиции в государственные услуги здравоохранения в рамках пакета бюджетных стимулов. В Латинской Америке большинство правительств ввели те или иные меры контрциклической политики для смягчения воздействия на малоимущих и поддержания уровня социальных расходов. МВФ сообщает об увеличении социальных расходов в большинстве стран с низкими доходами, в которых он осуществляет программы.

Чрезвычайно важно, чтобы эти инвестиции были не только краткосрочным стимулом, который существует лишь в период

экономического кризиса на глобальном уровне. Необходимы долгосрочные, устойчивые инвестиции, направленные на уменьшение изменчивости доходов малоимущего населения и развитие более эффективных и более доступных государственных услуг. Кризис нанес самый тяжелый урон беднейшим людям в развивающихся странах — не потому, что они наиболее прямо подвержены рискам на финансовых рынках Лондона или Нью-Йорка, а потому, что их доступ к важнейшим товарам, таким как продукты питания, образование и здравоохранение уже и так ненадежен.

Плата высокую цену

Неизбежно возникает вопрос о финансировании. Oxfam озабочен тем, что необходимо сделать, и тем, как это будет оплачиваться. Мы выражаем солидарность с гражданами, которые призывают свои правительства увеличить социальные расходы. Нынешние условия делают эту задачу более сложной: по оценкам Всемирного банка, кризис сократил финансирование здравоохранения, образования, социальной защиты и инфраструктуры в 60 беднейших странах примерно на 11,6 млрд долл. США в 2009 году. Ответные меры международного сообщества должны включать отмену налоговых убежищ, из-за которых развивающиеся страны теряют до 500 млрд долл. США в год, увеличение поддержки на цели расширения собираемости прогрессивных внутренних налогов и принятие справедливых правил торговли.

Помощь на цели развития, хотя она не является решением сама по себе, также имеет важнейшее значение. Oxfam настойчиво требует, чтобы правительства-доноры выполняли свои обязательства по предоставлению помощи. Существует очевидная необходимость в расширении грантов и льготного финансирования, а также в такой помощи, которая является долгосрочной и предсказуемой, определяется интересами страны и, по мере возможности, предоставляется в виде бюджетной поддержки. Правительства-доноры должны обеспечивать поступление обещанных средств.

Текущий кризис помог выделить новые источники такого финансирования: в настоящее время министры финансов серьезно обсуждают возможность введения налога на финансовые операции. Громадный объем таких операций означает, что налог в размере всего 5 базисных пунктов (0,05 процента) может приносить до 700 млрд долл. США ежегодно, даже несмотря на ограничение самых спекулятивных сделок. Введение этого налога технически осуществимо, как подчеркивалось экономистами, такими как Джозеф Стиглиц. И он может вводиться в отдельных юрисдикциях и не вводиться в других — так, например зона евро и Соединенное Королевство могут приступить к осуществлению этого даже без участия США и Японии.

Эта идея также приобретает больший политический импульс в существующих условиях. В сентябре 2009 года в Питтсбурге Группа 20-ти поручила МВФ изучить способы, при помощи которых финансовый сектор мог бы внести вклад в оплату издержек по ликвидации последствий кризиса. Мы с интересом ожидаем начала этого исследования и возможности увидеть обоснованный анализ вариантов налога на финансовые операции. Решительные действия крупнейших стран мира на этом фронте позволили бы высвободить огромные суммы, слегка урезав бонусы и прибыль банков, измеряемые миллиардами долларов, с тем чтобы уменьшить спекуляцию и создать источник доходов, которые могли бы повысить устойчивость положения тех, кто наиболее уязвим перед лицом будущих кризисов. ■

«Oxfam озабочен и тем, что необходимо сделать, и тем, как это будет оплачиваться».



Инфляция снижается до отрицательных значений

Глобальный кризис вызвал почти повсеместное падение темпов инфляции

ТЕМПЫ инфляции снижались даже в то время, когда в глобальную экономику закачивались крупные суммы стимулов для преодоления глобального финансового кризиса. В Группе 20-ти стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком, на долю которых приходится примерно 80 процентов глобального объема производства и торговли, темпы инфляции резко упали, приняв отрицательные значения в странах с развитой экономикой. Но на протяжении текущего десятилетия инфляция имела тенденцию как к повышению, так и к снижению. С 2002 года отмечались четыре различных периода.

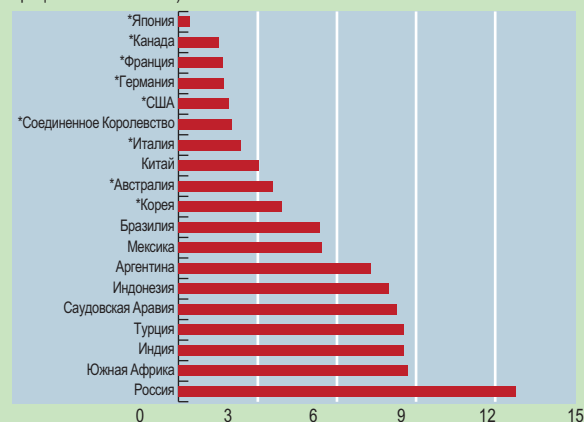
Изменения потребительских цен в течение текущего десятилетия можно сгруппировать по четырем отдельным периодам.

(Месячный индекс потребительских цен, годовое процентное изменение)



С 2008 года темпы инфляции в различных странах Группы 20-ти характеризовались большими различиями.

(Индекс потребительских цен, 2008 год: М1 — 2009 год: М9, годовое процентное изменение)



Примечание. Звездочкой (*) обозначены страны с развитой экономикой Группы 20-ти.

В первой части десятилетия (с 2002 по 2004 год) происходило резкое падение инфляции в странах с формирующимся рынком, входящих в Группу 20-ти. Основными факторами, стоящими за этим падением, были улучшившиеся показатели бюджета, понижающее давление на цены в связи с усилившейся глобальной конкуренцией, совершенствование основ денежно-кредитной политики и независимость центральных банков во многих странах. В 2004–2007 годы темпы инфляции в странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком Группы 20-ти были относительно стабильными, хотя потребительские цены в странах с формирующимся рынком начали расти. В странах с развитой экономикой темпы инфляции в этот период находились вблизи 2 процентов, а в странах с формирующимся рынком, входящим в Группу 20-ти, темпы были в 2–3 раза выше.

В следующем периоде инфляция в странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком Группы 20-ти, подталкиваемая устойчивым повышением цен на биржевые товары, которое началось в 2002 году, и резким взлетом цен на энергоносители в 2008 году, достигла 4,1 процента и 9,2 процента, соответственно, в июле 2008 года.

Но затем цены на биржевые товары упали в середине 2008 года, и в сентябре 2008 года разразился глобальный финансовый кризис. Как результат, инфляция в странах с развитой экономикой Группы 20-ти с того времени опустилась ниже нуля — до -0,3 процента по состоянию на сентябрь 2009 года. В странах с формирующимся рынком Группы 20-ти уровень инфляции равен 5,4 процента.

В последние полтора года темпы инфляции широко различались по странам Группы 20-ти. На нижнем краю находится Япония, у которой среднегодовой уровень инфляции составляет 0,3 процента, тогда как Россия имеет самую высокую инфляцию в размере 12,6 процента. Страны с развитой экономикой Группы 20-ти сосредоточены на нижнем краю этого диапазона. Согласно прогнозу в последнем выпуске «Перспектив развития мировой экономики» МВФ, инфляция в странах с развитой экономикой будет близка к нулю в 2009 году и возрастет примерно до 1 процента в 2010 году. Прогнозируется, что в странах с развитой экономикой инфляция в 2009–2010 годы будет составлять около 5 процентов.

Сведения о базе данных

Ряды данных по индексу потребительских цен (ИПЦ) в странах Группы 20-ти имеются на веб-сайте Межучрежденческой группы по экономической и финансовой статистике, который ведется МВФ, по адресу: <http://financialdatalink.sharepointsite.net/default.aspx>. База данных включает данные по финансовому, внешнему и реальному секторам, а также показатели состояния рынков. ИПЦ стран зоны евро исключены из анализа по странам Группы 20-ти во избежание дублирования. В случае Аргентины база данных включает официальные отчетные показатели по инфляции. По оценкам аналитиков из частного сектора, инфляция ИПЦ была значительно выше. Власти Аргентины сформировали совет научных консультантов для оценки ИПЦ Аргентины.

Подготовили Мик Силвер и Ким Зишанг из Статистического департамента МВФ.

А

Барри Айхенгрин. Точка зрения. Стресс-тест для евро. Июнь

Аргументы и контраргументы. Денежные переводы и процесс развития. Декабрь

Б

Эмануэль Балдаччи и Санджив Гупта. Бюджетные экспансии: что действует. Декабрь

Амар Батгачариа. Запутанная паутина. Март

Марек Белка. Европа в условиях стресса. Июнь

Эрик Берглеф, Александр Плеханов и Алан Руссо. Повесть о двух кризисах. Июнь

Оливье Бланшар. Поддержание глобального подъема. Сентябрь

Джеймс М. Ботон. Новый Бреттон-Вудс? Март

Роджер Булл. Перекройка границ. Март
Адельхейд Бюрги-Шмельц. Спасительная информация. Март

В

Эдуардо Вальдивия-Веларде и Лили Сео. Крупным планом: долг Латинской Америки. Март

Возвращение к основам. Что такое рецессия? Март. Что такое денежно-кредитная политика? Июнь. Что такое налогово-бюджетная политика? Сентябрь. Почему страны торгуют друг с другом. Декабрь.

Чарльз Выллош. Точка зрения: звездный час евро? Июнь

Г

Гленн Готтселиг. Люди в экономике: Пол Коллиер. Июнь

Атиш Р. Гош и Джонатан Д. Остри. Выбор режима обменного курса. Декабрь

Атиш Р. Гош, Джонатан Д. Остри и Наталия Тамириса. Предвидение следующего кризиса. Сентябрь

Д

Джованни Дель'Ариччиа. Бумы цен на активы: каков лучший способ решения проблемы? Июнь

Франческо Джаваци. Рост после кризиса. Сентябрь

Рэндалл Додд. Игра с огнем. Июнь. Коренной пересмотр системы. Сентябрь.

Эдвард Джемайель и Самар Мазиад. В процессе изменений. Сентябрь

Бенджамин Джоунз и Майкл Кин. Климатическая политика в трудные времена. Декабрь

Томас Дорси. Сбой в финансировании торговли. Март

З

Райхан Замил. Точка зрения: вопросы философии регулирования. Июнь

Слишком большие, чтобы их игнорировать. Декабрь

И

Идеальная буря. Мнение Оливье Бланшара о фундаментальных причинах кризиса. Июнь

Исследования МВФ. Внутреннее решение. Март

К

Дональд Каберука. Откровенный разговор: включите этот двигатель. Июнь

Рави Канбур. Разрыв в оценках бедности. Декабрь

Сухас Кеткар и Дилип Ратха. Новые пути к финансированию. Июнь

Стийн Классенс и М. Эйхан Коуз.

Возвращение к основам. Что такое рецессия? Март

Джереми Клифт. Люди в экономике: Дэниел Канеман. Сентябрь

Лаура Котрес и Адития Нарейн. Что делать. Март

М. Айхан Козе, Пракаш Лунгани и Марко Е. Терронес. За границами стадиона. Июнь

Карло Котарелли. Расплата. Март

Карло Котарелли и Хосе Виньялс. Что дальше? Сентябрь

Бенджамин Дж. Коэн. Будущее резервных валют. Сентябрь

Эндрю Крокетт. Перестройка финансовой архитектуры. Сентябрь

Крупным планом. Долг Латинской Америки. Март. Американские горки. Июнь.

Финансовые потоки в Восточную Европу. Сентябрь. Инфляция снижается до отрицательных значений. Декабрь

Арчана Кумар. Кризис остановлен. Декабрь

Херман Кэмил, Беннетт У. Сагтон и Крис Уолкер. Хеджирование, а не пари. Июнь

Л

Оливье Ламбер и Элизабет Литлфилд. Набираем экономический рост. Сентябрь

Джон Липски. В преддверии посткризисного мира. Июнь

Лесли Липшиц, Селин Рошон и Женевьев Вердь. Исследования МВФ: внутреннее решение. Март

Лица кризиса. Сентябрь

Бьорн Ломборг. Точка зрения: технологи, а не разговоры спасут мир. Декабрь

Пракаш Лунгани. Люди в экономике: Нуриэль Рубини. Март. Джозеф Стиглиц. Декабрь

Люди в экономике. Нуриэль Рубини. Март. Пол Коллиер. Июнь. Дэниел Канеман. Сентябрь. Джозеф Стиглиц. Декабрь

М

Брэд Макдоналд. Возвращение к основам: почему страны торгуют друг с другом. Декабрь

Коши Матай. Возвращение к основам: что такое денежно-кредитная политика? Сентябрь

Коши Матай и Саймон Уилсон. Представьте себе: неисследованная территория. Июнь

Андрэ Мейер и Саймон Уилсон. Представьте себе: самая низкая за триста лет. Сентябрь

Джан-Мария Милези-Феретти. Смена тенденций. Март

Хосе С. Морено и Рикардо Давико. Крупным планом: финансовые потоки в Восточную Европу. Сентябрь

О

Откровенный разговор. Включите этот двигатель. Июнь. Малоимущие не должны расплачиваться за кризис. Декабрь

П

Жан Писани-Ферри и Индира Сантос. Переориентация мировой экономики. Март

Эсвар Прасад. Переориентация роста в Азии. Декабрь

Представьте себе. Неисследованная территория: когда наступательная

денежно-кредитная политика оказывает противодействие кризису. Июнь. Самая

низкая за триста лет. Сентябрь

Р

Дилип Рата. Аргументы и контраргументы: денежные переводы и процесс развития.

Спасательный канат для бедных стран. Декабрь

С

Брэд Сетсер. Что будет дальше. Март

Мик Силвер и Ким Зишанг. Крупным планом: инфляция снижается до отрицательных значений. Декабрь

Барбара Стокинг. Откровенный разговор: малоимущие не должны расплачиваться за кризис. Декабрь

Марк Стоун и Сейичи Шимицу. Небольшие шаги. Март

Т

Эван Тэннер и Ясер Абдих. Восстановление богатства США. Декабрь

У

Уильям Уайт. Современная макроэкономическая теория идет по неправильному пути. Декабрь

Ф

Джеффри А. Фрэнкел. Что актуально и неактуально в мире международных денег? Сентябрь

Х

Кирк Хамилтон и Маризэн Фей.

Меняющийся климат для развития. Декабрь

Юнь-сун Хан. Пережить «третью волну». Декабрь

Томас Хелблинг, Несе Эбрил и Марина Руссе. Крупным планом: американские горки. Июнь

Марк Хортон и Асмаа Эль-Ганейни. Возвращение к основам. Что такое налогово-бюджетная политика? Июнь

Дэйвид Хоффман, Роберту Гимарайнц,

Алессандро Занелло, Изабель Аденауэр,

Ноберт Функе, Чарльз Амо Йарти и Шивон Макфи. Мощное воздействие. Март

Ц

Мартин Цихак и Сробона Митра. Утрата ореола. Июнь.

Ч

Ральф Чами и Коннел Фулленкамп.

Аргументы и контраргументы. Денежные переводы и процесс развития; Шаткая подпорка. Декабрь.

Э

Николаас Эйзагир, Бенедикт Клементс и Хорхе Каналес-Крильенко. Латинская Америка: когда бюджетное стимулирование является правильным? Июнь.

Книжное обозрение

Brau and Ian McDonald, eds., *Successes of the International Monetary Fund: Untold Stories of Cooperation at Work.* Сентябрь

Anand Chandavarkar. *The Unexplored Keynes and Other Essays: A Socio-Economic Miscellany.* Декабрь

Jean-Pierre Chauffour. *The Power of Freedom: Uniting Development and Human Rights.* Декабрь

Change, Mohamed El-Erian. *When Markets Collide: Investment Strategies for the Age of Global Economic Change.* Март

Deena Khatkhate. *Money, Finance and Political Economy Getting It Right.* Сентябрь

Dambisa Moyo. *Dead Aid: Why Aid Is Not Working and How There Is a Better Way for Africa.* Сентябрь

Arvind Panagariya. *India: The Emerging Giant.* Март

Robert Skidelsky. *Keynes: The Return of the Master.* Декабрь

Gillian Tett. *Fool's Gold.* Декабрь

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

Специальное приглашение

Оцените новую электронную библиотеку МВФ



www.elibrary.imf.org

Материалы исследований и данные МВФ предоставлены Вам в помощь круглосуточно семь дней в неделю. Электронная библиотека предлагает доступ по заказу к основным публикациям, влиятельным книгам, рабочим документам, исследованиям, данным и статистическим инструментам МВФ.

Используйте электронную библиотеку МВФ в работе Вашей организации при помощи свободного от риска пробного доступа.

Бесплатный доступ для организаций

Мы облегчили для вас проведение оценки библиотеки. Оценка ее ценности и полезности не накладывает на Вас никаких обязательств и не сопряжена с затратами. Если Вы хотите проверить глубину и качество нашей информации при помощи бесплатного пробного доступа для организаций, **просьба обращаться по адресу cwillis@imf.org за дополнительной информацией.**