

Еще **БОЛЬШИЙ КУСОК** растущего **пирога**

Сарват Джахан и Брэд Макдоналд

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

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

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

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

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

в особенности, членам общества с более низкими доходами.

В мировых масштабах

Наблюдаются значительные различия в уровне финансового развития в разных странах мира (см. рис. 1). Повышение уровня финансовых услуг часто называют углублением финансового рынка. Если провести оценку отношения частных кредитов к валовому внутреннему продукту (ВВП), то страны с высокими доходами в среднем располагают в шесть раз более глубоким финансовым рынком, чем страны с низкими доходами. Аналогичное поведение характерно и для другого показателя углубления финансового рынка, отношения М2 к ВВП. М2 представляет собой показатель денежной массы, который включает наличные деньги, текущие и сберегательные счета. Обнадеживает то, что, несмотря на гораздо меньшую глубину финансового рынка, в странах с низкими доходами углубление финансового рынка проходит значительно более высокими темпами, чем в странах с более высокими доходами. В течение 2004–2009 годов совокупный средний рост отношения частных кредитов к ВВП в странах с низкими доходами составлял примерно 63 процента, тогда как для всех остальных групп по доходам он равнялся 33 процентам.

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

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

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

Финансовое развитие и неравенство

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

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

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

Примеры

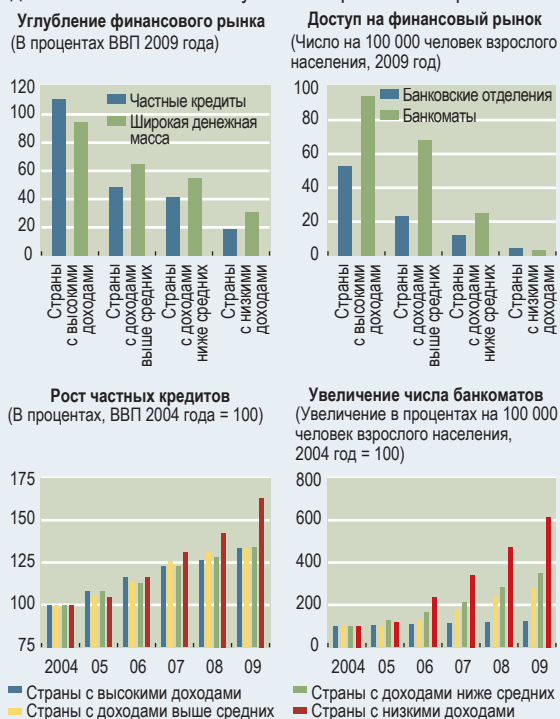
Простые сопоставления стран показывают, что неравенство доходов меньше в странах с более глубокими и более доступными финансовыми рынками. Используя коэффициент Джини для оценки неравенства, мы установили, что для более развитых финансовых систем обычно характерно большее неравенство доходов, несмотря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

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

Рисунок 1

Стабильный прирост

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



Источники: «Международная финансовая статистика» МВФ; «Обзор доступа на финансовые рынки» МВФ; а также оценки персонала МВФ.
Примечание. В широкую денежную массу (слева сверху) входят текущие счета и большинство сберегательных счетов. Банкоматами (справа сверху, справа внизу) называются автоматизированные кассовые аппараты. В нижней правой панели число банкоматов оценивается ежегодно в процентах увеличения по сравнению с базисным 2004 годом.

Рисунок 2

На мели и в глубине

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



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

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

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

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

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

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

Когда достаточно?

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

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

Помощь малоимущим

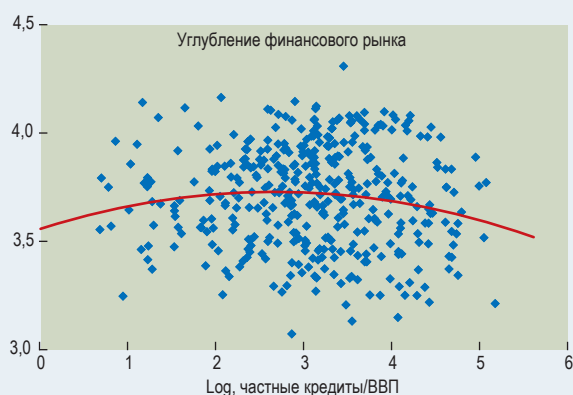
Свидетельства того, что финансовое развитие способствует экономическому росту и обеспечивает значительные выгоды для беднейших сегментов общества — положительный факт для перспектив сокращения бедности и равенства доходов. Недавние тенденции индикаторов финансового развития, в особенности, для стран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

Рисунок 3

Больше финансов: меньше неравенства

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

(Log, коэффициент Джини)



(Log, коэффициент Джини)



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

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

надеживающую тенденцию? Немаловажное значение имеют несколько ключевых областей политики.

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

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

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

Малоимущие плохо подготовлены к любому снижению доходов.

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

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

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

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

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

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

Литература:

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