

На фондовой бирже в Сантьяго, Чили, — одной из первых стран, начавших проводить в жизнь один из видов неолиберальной политики.

# Не переоценен ли неолиберализм?

Джонатан Д. Остри, Пракаш Лунгани и Давиде Фурчери

**Вместо того чтобы обеспечивать стимулы для роста, неолиберальная политика иногда еще более усиливает неравенство, угрожая стабильному развитию**

**М**ИЛТОН Фридман в 1982 году назвал происходившее в Чили «экономическим чудом». А примерно за десять лет до этого в Чили началась реализация политики, ставшей с тех пор примером для подражания во всем мире. Неолиберальная программа, как ее чаще называют критики, а не авторы такой политики, опирается на два основных положения. Первое — растущая конкуренция, которая достигается посредством дерегулирования и открытия внутренних рынков, в том числе финансовых, для иностранной конкуренции. Второе — снижение роли государства путем приватизации и ограничения возможности государства создавать бюджетный дефицит и накапливать долг.

Начиная с 1980-х годов в мире наблюдается активная и широко распространенная тенденция неолиберализма, о чем свидетельствует композитный индекс, оценивающий страны по уровню конкуренции, принятому в различных сферах экономической деятельности для содействия экономическому росту. Как показано на левой панели рисунка 1, в Чили первый шаг был сделан примерно за десять лет до 1982 года, и последующие изменения политики еще более приблизили экономику страны

к модели, принятой в США. Другие страны также последовательно проводили неолиберальную политику (см. рис. 1, правая панель).

Можно многое приветствовать в неолиберальной программе. Расширение мировой торговли спасло миллионы людей от крайней нищеты. Прямые иностранные инвестиции часто способствовали передаче технологий и «ноу-хау» развивающимся странам. Приватизация государственных предприятий во многих случаях приводила к более эффективному обеспечению услуг и снижала бюджетное бремя правительства.

Вместе с тем существует ряд аспектов неолиберальной программы, которые не оправдали ожиданий. Наша оценка программы ограничивается изучением воздействия двух направлений политики: снятия ограничений на движение капитала через границы (так называемая либерализация операций с капиталом) и бюджетной консолидации, которую иногда называют «режимом строгой экономики», под которым подразумеваются меры политики, ориентированные на снижение бюджетного дефицита и уровня задолженности. Оценка этих *конкретных* направлений политики (в отличие от широкой неолиберальной программы в целом) позволяет сделать три весьма тревожных вывода.

- Если рассматривать достаточно широкую группу стран, оказывается довольно сложно определить выгоды в виде увеличения темпов роста.
- Становятся заметными издержки, связанные с ростом неравенства. Такие издержки отражают компромисс между воздействием некоторых аспектов неолиберальной программы на темпы роста и на справедливое распределение выгод.
- В свою очередь, растущее неравенство неблагоприятно сказывается на уровне экономического роста и его устойчивости. Даже если экономический рост является единственной или главной целью неолиберальной программы, ее сторонникам все же следует обращать внимание на эффекты распределения.

### Насколько это очевидно?

Как отмечалось в работе Maurice Obstfeld (1998), «экономическая теория не оставляет никаких сомнений в отношении потенциальных преимуществ» либерализации счета операций с капиталом, которую также иногда называют финансовой открытостью. Она может предоставлять международному рынку капитала возможность направлять мировые сбережения на цели их наиболее продуктивного использования в масштабах всего мира. Развивающиеся страны с небольшими объемами капитала могут привлекать заемные средства для финансирования инвестиций, тем самым стимулируя свой экономический рост без необходимости резкого увеличения собственных сбережений. Но указывая также на «истинные факторы угрозы», сопряженные с открытостью экономики для внешних финансовых потоков, Обстфельд заключал, что «такой дуализм выгод и рисков неизбежен в реальном мире».

И с этим, действительно, приходится соглашаться. Связь между финансовой открытостью и экономическим ростом остается непростой. Некоторые формы притока капитала, например, прямые иностранные инвестиции, — которые могут включать передачу технологий или человеческого капитала, — действительно стимулируют долгосрочный экономический рост. Но воздействие других потоков — например, портфельных инвестиций и банковского капитала и, в частности, «горячих», или спекулятивных, потоков долгового капитала, — едва ли способствует росту или позволяет странам более эффективно распределять риски среди своих торговых партнеров (Dell’Ariccia et al., 2008; Ostry, Prati, and Spilimbergo, 2009). Из этого следует, что выгоды потоков капитала для экономического роста и распределения рисков зависят от типа рассматриваемого потока; определенную роль также может играть характер институтов и мер политики, призванных оказывать поддержку.

В то время как выгоды для экономического роста отличаются неопределенностью, издержки в виде растущей экономической волатильности и частоты кризисов представляются гораздо более очевидными. Начиная с 1980 года было отмечено примерно 150 случаев резкого усиления притока капитала более чем в 50 странах с формирующимся рынком; как показано на левой панели рисунка 2, примерно в 20 процентах случаев этот процесс завершался финансовым кризисом, причем многие из таких кризисов сопряжены со значительным сокращением объемов производства (Ghosh, Ostry, and Qureshi, 2016).

Распространенность подъемов и спадов подтверждает слова гарвардского экономиста Дэни

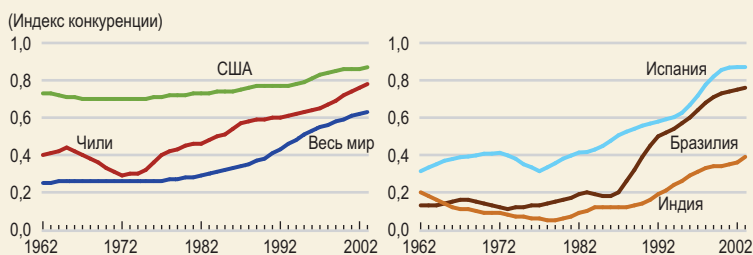
Родрика о том, что они «вряд ли являются второстепенным событием или небольшим изъяном в истории международных потоков капитала; они являются главным сюжетом». Несмотря на множество других факторов, растущая открытость счета операций с капиталом постоянно оказывается фактором риска в таких циклах. Кроме повышения вероятности краха финансовая открытость оказывает воздействие на распределение, существенно увеличивая неравенство (см. работу Furceri and Loungani, 2015, в которой обсуждаются механизмы такого воздействия). Более того, воздействие открытости на неравенство становится гораздо более ощутимым при наступлении краха (рис. 2, правая панель).

Все больше подтверждений характерного для открытости счета операций с капиталом высокого отношения издержек к выгодам, в частности, в случае краткосрочных потоков, заставили бывшего первого заместителя директора-распорядителя МВФ, а в настоящее время заместителя председателя Совета управляющих Федеральной резервной системы США Стэнли Фишера недавно воскликнуть: «Какой полезной цели служат краткосрочные международные потоки капитала?» Среди разработчиков политики в настоящее время все шире находят признание механизмы контроля в целях ограничения потоков, приводящих к образованию краткосрочного долга, которые рассматриваются как вероятные факторы, приводящие

Рисунок 1

### Стимулы конкуренции

Начиная с 1980-х годов страны проводят политику поддержки более широкой внутренней конкуренции путем дерегулирования и открытия своей экономики для иностранного капитала.



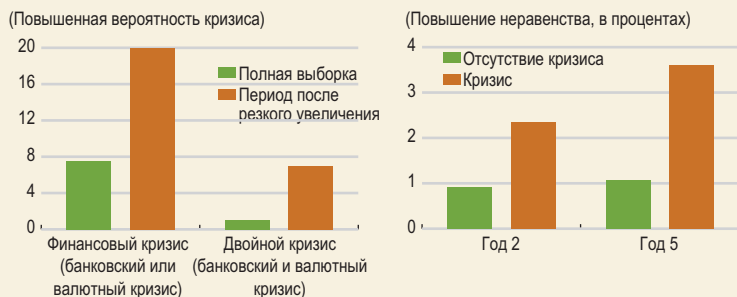
Источник: Ostry, Prati, and Spilimbergo (2009).

Примечание. На рисунке приведены средние значения композитного индекса структурной политики, которую страны проводят в целях повышения конкуренции. К таким сферам относятся открытость счета операций с капиталом, открытость счета текущих операций, либерализация сельскохозяйственной и сетевых отраслей; внутренняя финансовая либерализация и сокращение налоговой дифференциации между заработной платой и чистым заработком. Значение индекса, равное 0, соответствует полному отсутствию конкуренции, а 1 подразумевает свободную конкуренцию.

Рисунок 2

### Открытость создает проблемы

Резкое увеличение внешнего притока капитала повысило вероятность финансового кризиса, и такой приток в условиях кризиса усугубляет неравенство.



Источники: Ghosh, Ostry, and Qureshi (2016), левая панель; Furceri and Loungani (2015), правая панель.

Примечание. На левой панели показана растущая вероятность кризиса во время резкого увеличения притока капитала. Вероятность основана на 165 случаях притоков капитала в 53 страны с развивающимся рынком в 1980–2014 годы. На правой панели сопоставляется рост показателя неравенства по коэффициенту Джини, если за либерализацией счета операций с капиталом следует кризис, с периодами, когда наступление кризиса не отмечалось. Пример базируется на 224 случаях либерализации счета операций с капиталом в 149 странах в 1970–2010 годы.

к финансовому кризису или усугубляющие его. Несмотря на то что механизмы контроля за операциями с капиталом не являются единственным доступным инструментом, — здесь также полезны обменный курс и меры финансовой политики — они оказываются эффективным, а иногда единственным выходом, если источником неконтролируемого кредитного бума является прямое заимствование за рубежом (Ostry et al., 2012).

### Размеры государственного сектора

Ограничение размеров государственного сектора — еще один аспект нелиберальной программы. Одним из способов достижения этой цели является приватизация некоторых государственных функций. Другой подход предусматривает ограничение государственных расходов путем установления лимитов бюджетного дефицита и возможностей государственных органов накапливать долг. В экономической истории последних десятилетий есть множество примеров таких ограничений, таких как лимит в размере 60 процентов ВВП, установленный для стран, присоединяющихся к зоне евро (один из так называемых Маастрихтских критериев).

В экономической теории трудно найти указания в отношении оптимального целевого показателя государственного долга. Некоторые теории предлагают обоснование более высоких уровней долга (поскольку налогообложение вносит искажения), другие — более низких или даже отрицательных (поскольку неблагоприятные потрясения требуют сбережений из соображений предосторожности). В некоторых из своих рекомендаций относительно налогово-бюджетной политики МВФ выражал обеспокоенность, главным образом, темпами снижения бюджетного дефицита и уровня государственной задолженности на фоне накопления долга в странах с развитой экономикой, вызванного мировым финансовым кризисом: слишком медленные темпы вызовут замешательство на рынках; слишком быстрые — нарушат процесс восстановления. Но МВФ также настаивал на снижении в среднесрочной перспективе коэффициентов задолженности в широкой группе стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком, главным образом, в качестве гарантий от будущих потрясений.

Но существуют ли на самом деле аргументированные основания для погашения государственного долга в таких странах, как Германия, Великобритания или США? Обычно приводят два аргумента в поддержку погашения долга в странах с адекватным бюджетным пространством, то есть в странах с незначительными реальными перспективами наступления бюджетного кризиса. Первый из них заключается в том, что несмотря на достаточно редкие масштабные неблагоприятные потрясения, например, Великую депрессию 1930-х годов или мировой финансовый кризис последнего десятилетия, когда они все же случаются, оказывается, что было бы целесообразно воспользоваться более спокойными периодами для погашения долга. Второй аргумент опирается на представление о том, что высокий долг отрицательно сказывается на темпах роста, а потому, чтобы заложить прочный фундамент для экономического роста, важно погасить долг.

Именно это, несомненно, отмечается в тех случаях, когда у многих стран (например, на юге Европы) нет иного выбора, кроме бюджетной консолидации, поскольку рынки не дают им возможности продолжать привлекать заемные средства. Но необходимость консолидации в некоторых странах не распространяется на все страны — по крайней мере, в данном случае осторожность при использовании универсального подхода представляется полностью оправданной. Рынки обычно приписывают очень низкую вероятность долгового кризиса странам, которые пользуются надежной репутацией проведения ответственной налогово-бюджетной политики (Mendoza and Ostry, 2007). Такая репутация дает этим странам определенную свободу в принятии решений относительно отказа от повышения налогов или сокращения производительных расходов при высоком уровне задолженности

(Ostry et al., 2010; Ghosh et al., 2013). А для стран с надежной репутацией преимущества сокращения долга с точки зрения гарантий от будущего бюджетного кризиса оказываются весьма незначительными, даже при очень высоких уровнях отношения долга к ВВП. Например, переход от коэффициента задолженности 120 процентов ВВП к 100 процентам ВВП в течение нескольких лет с точки зрения снижения риска кризиса обеспечивает стране очень мало преимуществ (Baldacci et al., 2011).

Но даже если преимущества таких гарантий невелики, возможно, их стоит добиваться — разумеется, при достаточно низких издержках. Оказывается, что и издержки могут быть большими — гораздо больше, чем выгоды. Причина состоит в том, что для достижения более низкого уровня задолженности необходимо временно повысить налоги, причем налоги, искажающие экономическое поведение, или сократить производительные расходы — а иногда и то, и другое. Издержки повышения налога или сокращения расходов, необходимые для снижения задолженности, могут оказаться значительно больше выгод от снижения риска кризиса, которые обеспечивает сокращение долга (Ostry, Ghosh, and Espinoza, 2015). Это отнюдь не опровергает того факта, что высокий уровень задолженности неблагоприятно сказывается на темпах роста и благосостоянии. Все это именно так. Но ключевой момент состоит в том, что издержки для благосостояния, связанные с более высокой задолженностью (так называемое бремя задолженности), были уже понесены и не могут быть скомпенсированы — они являются безвозвратными издержками. Столкнувшись с выбором между принятием более высокой задолженности, связанной с естественным снижением коэффициента задолженности за счет экономического роста, и сознательным обеспечением бюджетного профицита для сокращения долга, государствам с достаточным бюджетным пространством представляется более целесообразным выбрать задолженность.

Режим строгой экономии не только приводит к значительным социальным издержкам, связанным с каналами на стороне предложения, но также наносит ущерб спросу, ухудшая таким образом показатели занятости и безработицы. Представление о том, что бюджетная консолидация может быть экспансионистской (то есть увеличивать объем производства и уровень занятости) частично за счет укрепления доверия и роста инвестиций в частном секторе, разделяли многие экономисты, как в научных кругах, например, экономист из Гарварда Альберто Алезина, так и в директивных органах, включая бывшего президента Европейского центрального банка Жан-Клода Трише. Вместе с тем на практике за бюджетной консолидацией в среднем следовало сокращение, а не рост объема производства. В среднем, консолидация на 1 процент ВВП увеличивает уровень долговременной безработицы на 0,6 процентных пункта, а за пять лет на 1,5 процента повышает показатель неравенства доходов, оцениваемый по коэффициенту Джини (Ball et al., 2013).

В итоге, выгоды некоторых мер политики, которые составляют важную часть нелиберальной программы, представляются несколько преувеличенными. В случае финансовой открытости некоторые формы потоков капитала, например, прямые иностранные инвестиции, по-видимому, действительно обеспечивают те выгоды, которые им приписывают. Но для других форм, в частности, краткосрочных потоков капитала, выгоды для роста сложно реализовать, тогда как риски — с точки зрения повышенной волатильности и растущей опасности кризиса — принимают угрожающие масштабы.

В случае бюджетной консолидации постоянно преуменьшалась роль краткосрочных издержек в виде сокращения объема производства и благосостояния и более высокой безработицы, и при этом для стран с адекватным бюджетным пространством недооценивалась привлекательность возможности продолжать жить с высоким уровнем долга, позволяя коэффициентам задолженности естественным образом снижаться за счет экономического роста.

## Порочный круг

Более того, поскольку открытость и режим строгой экономии связывают с растущим неравенством доходов, такое воздействие на распределение порождает порочный круг. Уже одно только неравенство доходов способно ослабить экономический рост — именно то, что неолиберальная программа стремится стимулировать. В настоящее время существуют надежные данные, свидетельствующие о том, что неравенство способно значительно снизить уровень темпов роста и их стабильность (Ostry, Berg, and Tsangarides, 2014).

Данные об экономическом ущербе от неравенства показывают, что разработчики политики должны быть в большей степени готовы к перераспределению, чем в настоящее время. Разумеется, кроме перераспределения, меры политики могут быть направлены на смягчение некоторых воздействий в перспективе, например, за счет растущих расходов на образование и профессиональное обучение, что повышает равенство возможностей (так называемая политика предварительного распределения). А стратегии бюджетной консолидации — там где они необходимы — могут быть ориентированы на сведение к минимуму неблагоприятного воздействия на группы населения с низкими доходами. Но в некоторых случаях нежелательные последствия распределения придется корректировать уже после их наступления с помощью налогов и государственных расходов, направленных на перераспределение доходов. К счастью, опасения, связанные с тем, что такие меры политики сами непременно нанесут ущерб экономическому росту, лишены каких-либо оснований (Ostry, 2014).

## Поиск баланса

Представленные результаты указывают на необходимость опираться на более дифференцированный подход при оценке вероятных достижений неолиберальной программы. МВФ, который осуществляет надзор за международной валютно-финансовой системой, продолжает находиться на передовых рубежах такого пересмотра.

Например, бывший главный экономист МВФ Оливье Бланшар в 2010 году отмечал, что «большинство стран с развитой экономикой нуждается в эффективной среднесрочной бюджетной консолидации, а не в сегодняшней бюджетной «удавке». Три года спустя директор-распорядитель МВФ Кристин Лагард говорила о том, что вверенное ей учреждение полагало, что Конгресс США обновило потолок государственного долга, «поскольку цель состоит в том, чтобы не вызвать сокращение экономики из-за резкого снижения расходов именно в тот момент, когда подъем только набирает силу». И в 2015 году МВФ распространил рекомендацию о том, что страны в зоне евро «с адекватным бюджетным пространством должны использовать его для поддержки инвестиций».

Также изменилась точка зрения МВФ на либерализацию операций с капиталом: если в прошлом меры контроля за операциями с капиталом считались почти всегда контрпродуктивными, в настоящее время они рассматриваются как более приемлемые способы решения проблем волатильности потоков капитала. МВФ также признает, что полная либерализация потоков капитала не всегда является подходящей конечной целью, и что дальнейшая либерализация будет более выгодной и менее рискованной, если страны достигнут определенных пороговых уровней финансового и институционального развития.

Новаторский опыт неолиберализма в Чили получил высокую оценку Нобелевского лауреата Фридриха, но многие экономисты в настоящее время пришли к более дифференцированной точке зрения, сформулированной профессором Колумбийского университета Джозефом Стиглицем (также Нобелевским лауреатом), о том, что Чили «является примером успешного сочетания рынка с надлежащим регулированием» (Stiglitz, 2002). Стиглиц отмечал, что в первые годы движения по пути неоли-

берализма в Чили были введены «механизмы контроля за притоком капитала, так чтобы они не наводняли страну», как это, например, произошло через полтора десятилетия в первой стране, пострадавшей от кризиса в Азии, — Таиланде. Опыт Чили (в настоящее время отказавшейся от механизмов контроля за операциями с капиталом) и других стран показывает, что никакая заданная программа не в состоянии обеспечить благоприятные результаты для всех стран и на все времена. Разработчики политики и такие учреждения, как МВФ, которые готовят для них рекомендации, должны руководствоваться не слепой верой, а свидетельствами того, что обеспечивает реальные результаты. ■

Джонатан Д. Остри — заместитель директора, Пракаш Лунгани — начальник отдела, Давиде Фурчери — экономист Исследовательского департамента МВФ.

## Литература:

- Baldacci, Emanuele, Iva Petrova, Nazim Belhocine, Gabriela Dobrescu, and Samah Mazraani, 2011, "Assessing Fiscal Stress," IMF Working Paper 11/100 (Washington: International Monetary Fund).
- Ball, Laurence, Davide Furceri, Daniel Leigh, and Prakash Loungani, 2013, "The Distributional Effects of Fiscal Austerity," UN-DESA Working Paper 129 (New York: United Nations).
- Dell'Ariccia, Giovanni, Julian di Giovanni, André Faria, M. Ayhan Kose, Paolo Mauro, Jonathan D. Ostry, Martin Schindler, and Marco Terrones, 2008, Reaping the Benefits of Financial Globalization, IMF Occasional Paper 264 (Washington: International Monetary Fund).
- Furceri, Davide, and Prakash Loungani, 2015, "Capital Account Liberalization and Inequality," IMF Working Paper 15/243 (Washington: International Monetary Fund).
- Ghosh, Atish R., Jun I. Kim, Enrique G. Mendoza, Jonathan D. Ostry, and Mahvash S. Qureshi, 2013, "Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Debt Sustainability in Advanced Economies," Economic Journal, Vol. 123, No. 566, pp. F4–F30.
- Ghosh, Atish R., Jonathan D. Ostry, and Mahvash S. Qureshi, 2016, "When Do Capital Inflow Surges End in Tears?" American Economic Review, Vol. 106, No. 5.
- Mendoza, Enrique G., and Jonathan D. Ostry, 2007, "International Evidence on Fiscal Solvency: Is Fiscal Policy 'Responsible'?" Journal of Monetary Economics, Vol. 55, No. 6, pp. 1081–93.
- Obstfeld, Maurice, 1998, "The Global Capital Market: Benefactor or Menace?" Journal of Economic Perspectives, Vol. 12, No. 4, pp. 9–30.
- Ostry, Jonathan D., 2014, "We Do Not Have to Live with the Scourge of Inequality," Financial Times, March 3.
- , Andrew Berg, and Charalambos Tsangarides, 2014, "Redistribution, Inequality, and Growth," IMF Staff Discussion Note 14/02 (Washington: International Monetary Fund).
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Marcos Chamon, and Mahvash S. Qureshi, 2012, "Tools for Managing Financial-Stability Risks from Capital Inflows," Journal of International Economics, Vol. 88, No. 2, pp. 407–21.
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Jun I. Kim, and Mahvash Qureshi, 2010, "Fiscal Space," IMF Staff Position Note 10/11 (Washington: International Monetary Fund).
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, and Raphael Espinoza, 2015, "When Should Public Debt Be Reduced?" IMF Staff Discussion Note 15/10 (Washington: International Monetary Fund).
- Ostry, Jonathan D., Alessandro Prati, and Antonio Spilimbergo, 2009, Structural Reforms and Economic Performance in Advanced and Developing Countries, IMF Occasional Paper 268 (Washington: International Monetary Fund).
- Rodrik, Dani, 1998, "Who Needs Capital-Account Convertibility?" in Should the IMF Pursue Capital-Account Convertibility? Essays in International Finance 207 (Princeton, New Jersey: Princeton University).
- Stiglitz, Joseph, 2002, "The Chilean Miracle: Combining Markets with Appropriate Reform," Commanding Heights interview.



Отправить отзыв

Журнал «Обзор МВФ»: Политика

ИНТЕРВЬЮ С ГЛАВНЫМ ЭКОНОМИСТОМ

## Эволюция, а не революция: переосмысление политики в МВФ

Обзор МВФ

2 июня 2016 г.

- МВФ важно постоянно переоценивать свои взгляды.
- Налогово-бюджетная политика должна содействовать долгосрочному росту и социальной справедливости; рекомендации по экономической политике меняются в зависимости от страны и ситуации.
- Вопросы потоков капитала, торговли входят в программу будущих исследований.



Морис Обстфельд: «Фонд давно стремится использовать свой опыт, накопленный в ходе взаимодействия со странами, а также новые исследования для повышения результативности в области экономического надзора, технической помощи и реагирования на кризис» (фото: МВФ).

### Ссылки по теме

[Интервью с Обстфельдом о мировой экономике](#)  
[«Институциональный взгляд» относительно потоков капитала](#)  
[Перспективы развития мировой экономики](#)  
[Исследования в МВФ](#)  
[Переосмысление макроэкономической политики](#)

**М**ировой финансовый кризис привел к широкому переосмыслению макроэкономической и финансовой политики в мировых академических и политических кругах. Спустя восемь месяцев после того, как Мори Обстфельд стал главным экономистом МВФ, он размышляет о роли МВФ в этом переосмыслении и в содействии экономической и финансовой стабильности.

**«Обзор МВФ»:** В последние годы Фонд наглядно демонстрировал свою готовность пересматривать свои макроэкономические взгляды и подходы в экономической политике. Некоторые назвали это революционным процессом — так ли это?

**Обстфельд:** Я хотел бы охарактеризовать этот процесс как эволюцию, а не революцию. Фонд давно стремится использовать свой опыт, накопленный в ходе взаимодействия со странами, а также новые исследования для повышения результативности в области экономического надзора, технической помощи и реагирования на кризис.

Можно с полным основанием утверждать, что шок мирового финансового кризиса привел к широкому переосмыслению макроэкономической и финансовой политики в мировых академических и политических кругах. Фонд был частью этого процесса, но ввиду последствий наших решений для государств-членов и мировой экономической системы, мы считаем особенно важным постоянно переоценивать наши взгляды с учетом новых данных.

Этот процесс не изменил принципиальным образом суть нашего подхода, который базируется на открытых и конкурентных рынках, солидных основах макроэкономической политики, финансовой стабильности и прочных институтах. Но он добавил ценные сведения о том, как лучше достичь этих результатов на устойчивой основе.

**«Обзор МВФ»:** **Согласны ли Вы с теми, кто утверждает, что недавняя статья в Ф&Р («Не переоценен ли неолиберализм?») означает серьезное изменение во взглядах Фонда? Например, утверждает ли сейчас МВФ, что меры жесткой экономии не дают результатов, и более того, они усиливают неравенство?**

**Обстфельд:** Эта статья была многими неправильно истолкована — она не означает серьезного изменения в подходе Фонда.

Я считаю, что неверно ставить вопрос о том, выступает ли Фонд за меры жесткой экономии или против них. Никто не хочет неоправданных мер жесткой экономии. Мы ратуем за меры налогово-бюджетной политики, которые содействуют росту экономики и социальной справедливости в долгосрочной перспективе. Содержание этих мер политики будет меняться в разных странах и в разных ситуациях.

Правительства просто должны жить по средствам на долгосрочной основе или они столкнутся с той или иной формой дефолта по долговым обязательствам, который обычно оборачивается большими потерями для граждан, особенно беднейших слоев. Это — факт, а не идеологическая позиция.

Наша работа заключается в том, чтобы консультировать правительства относительно того, как им лучше проводить свою налогово-бюджетную политику, чтобы избежать плачевных результатов. Иногда это требует от нас признания обстоятельств, когда чрезмерное сокращение бюджета может мешать экономическому росту, социальной справедливости и даже достижению целей устойчивости бюджета.

**«Обзор МВФ»:** **Как отражается данное переосмысление на практической деятельности?**

**Обстфельд:** Странам необходимы пользующиеся доверием среднесрочные бюджетные основы, дающие участникам рынка уверенность в том, что государственный долг может быть выплачен без очень высокой инфляции. Страны с такими основами, как правило, обладают возможностями для смягчения экономических спадов с помощью налогово-бюджетных инструментов, в том числе автоматических стабилизаторов.

К сожалению, некоторые страны позволяют своему государственному долгу выйти на столь высокий уровень, что это создает риск утраты доступа к рынкам, и им не остается ничего иного, кроме как потуже затягивать пояса, даже когда их экономика находится в плачевном состоянии. Наши исследования показывают, что малоимущие нередко страдают при этом в несоразмерно большой степени, поэтому при планировании мер по бюджетной

корректировке всегда нужно помнить о наиболее уязвимых слоях.

Разумеется, существует болевой порог, который экономика страны не может и не должна преодолевать, поэтому в особо трудных случаях мы рекомендуем осуществлять реструктуризацию долга или сокращение объема задолженности, что требует от кредиторов принятия на себя части сопряженных со стабилизацией издержек. Именно такой подход рекомендуется нами в настоящее время для Греции.

**«Обзор МВФ»: В рамках переосмысления своих подходов Фонд уделит особое внимание вопросу потоков капитала. Как Вы считаете, какую направленность приобретет эта работа в предстоящем году?**

**Обстфельд:** Мировой финансовый кризис, равно как и предшествовавшие ему кризисы, показал, что резкое увеличение притока капитала может оказывать дестабилизирующее влияние, прежде всего в связи с содействием нарастанию внутренних кредитных бумов и финансовой нестабильности. В результате этого экономика становится крайне уязвимой в случае поворота потоков капитала и утечки денежных ресурсов из страны.

В 2012 году Фонд принял **«институциональный взгляд»** относительно условий, при которых полезную роль могут сыграть меры по ограничению потоков капитала, основываясь, в частности, на результатах важной работы, проделанной Исследовательским департаментом. В настоящее время Фонд анализирует опыт применения мер в области движения капитала в последние годы и просит представить свои соображения по поводу необходимости и способов модификации упомянутого институционального взгляда. Одна из проблем состоит в том, чтобы отразить нередко дополняющую роль макропруденциальной политики. Это наглядный пример нашего стремления извлекать уроки из собственного опыта и допускать соответствующее изменение наших представлений.

**«Обзор МВФ»: Что Вы скажите о недавних изменениях в мировой торговле — как сказывается снижение показателей торговой деятельности на Ваших представлениях?**

**Обстфельд:** В послевоенный период торговля была замечательной движущей силой глобального роста и может оставаться ею и далее.

Причины недавнего замедления темпов роста торговли не вполне понятны — возможно, это связано с низким уровнем глобальных инвестиций, или со снижением цен биржевых товаров, или с вероятным сокращением глобальных цепочек добавленной стоимости, — однако мы видим, что данное замедление имеет место и что оно сконцентрировано в странах с формирующимся рынком.

Мы получим гораздо более полные результаты анализа причин этого в следующем выпуске *«Перспектив развития мировой экономики»*, который будет опубликован в октябре 2016 года. Тем не менее, о торговле нам уже известно хотя бы то, что ее последствия сложны и включают в себя изменения в распределении доходов и рабочих мест, чему во многих странах уделяется недостаточное внимание. Недостаток внимания к этим вопросам подпитывает протекционистские настроения.

Однако я бы сделал следующий вывод: степень обеспокоенности в связи с недавним снижением темпов роста торговли может быть разной, но это замедление вряд ли является хорошей вестью для любого из нас.