



ФФР

ФИНАНСЫ И РАЗВИТИЕ

Март 2017 года

Парадоксы роста

m.glenwood

ГЛАВНЫЙ РЕДАКТОР
Камилла Лунд Андерсен

РУКОВОДЯЩИЙ РЕДАКТОР
Марина Приморац

СТАРШИЕ РЕДАКТОРЫ
Гита Бхат
Рани Ведурумуди
Жаклин Делорье
Натали Рамирес-Джумена
Джеймс Роу
Крис Веллиш

РЕДАКТОР ОНЛАЙНОВОГО ВЫПУСКА
Мари Бурсико

МЛАДШИЕ РЕДАКТОРЫ
Бабар Ахмед
Эстер Балаж
Морин Берк
Николь Брайнен-Кимани
Мария Йованович
Надия Сабер
Брюс Эдвардс

СПЕЦИАЛИСТ ПО ПОДГОТОВКЕ ПЕЧАТНОЙ И ВЕБ-ВЕРСИИ
Лиджун Ли

ПОМОЩНИК РЕДАКТОРА
Роберт Ньюман

КОРРЕКТОР
Люси Моралес

РУКОВОДИТЕЛЬ ТВОРЧЕСКОЙ СЛУЖБЫ
Луиса Менхивар

СТАРШИЙ ХУДОЖНИК-ОФОРМИТЕЛЬ
Мишель Мартин

СОВЕТНИКИ РЕДАКТОРА
Бернардин Ажитоби
Селин Аллард
Бас Баккер
Стивен Барнетт
Николета Баттини
Хельге Бергер
Пол Кашин
Лора Кодрес
Луис Куббеду
Альфредо Куэвас
Жан Мария Милези-Феретти
Томмасо Мансини
Гриффоли
Инджи Откер-Роуб
Лора Папи
Катриона Пурфилд
Ума Рамакришнан
Абдельхак Сенхаджи
Джанет Стотски
Алисон Стюарт
Томас Хелблинг
Эдриан Чисти

ИЗДАНИЕ НА РУССКОМ ЯЗЫКЕ
подготовлено Службой переводов МВФ

РЕДАКТОР
Александра Акчурина

© 2017 Международный Валютный Фонд. Все права защищены. Для получения разрешения на перепечатку статей Ф&Р заполните форму онлайн (www.imf.org/external/terms.htm) или обратитесь по электронной почте в copyright@imf.org. Разрешение на перепечатку статей **в коммерческих целях** можно также получить за номинальную плату в **Copyright Clearance Center** (www.copyright.com).

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

Услуги подписчикам, изменение адреса и заявки на рекламу:
IMF Publication Services
Finance & Development
P.O. Box 92780
Washington, DC, 20090, USA
Телефон: (202) 623-7430
Факс: (202) 623-7201
Эл. почта: publications@imf.org

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

Postmaster: send changes of address to *Finance & Development*, International Monetary Fund, PO Box 92780, Washington, DC, 20090, USA. Periodicals postage is paid at Washington, DC, and at additional mailing offices. The English edition is printed at Dartmouth Printing Company, Hanover, NH.



ФИНАНСЫ И РАЗВИТИЕ ЕЖЕКВАРТАЛЬНЫЙ ЖУРНАЛ
МЕЖДУНАРОДНОГО ВАЛЮТНОГО ФОНДА
Март 2017 • Выпуск 54 • Номер 1

ОСНОВНЫЕ СТАТЬИ

ПАРАДОКСЫ РОСТА

2 Куда направлен экономический рост?
Глобальный оптимизм начала века сменился страхом перед долговременной стагнацией
Николаас Крафтс

7 Цена старения
По мере старения населения в более богатых странах темпы роста ВВП замедляются, издержки на оказание поддержки растут, государственные бюджеты ощущают давление
Рональд Ли и Эндрю Мэйсон

10 Пробуксовка на месте
Восстановление мировой производительности необходимо начинать с преодоления наследия финансового кризиса
Густаво Адлер и Ромен Дюваль

14 В поисках оптимального подхода
Хорошо продуманные меры бюджетного стимулирования могут подстегнуть инновации, а в конечном итоге — и экономический рост
Руд Де Мой

16 Переосмысление ВВП
Возможно, настало время разработать новый показатель экономического благосостояния, имеющий меньшее количество недостатков
Диана Коил

20 Можно ли за деньги купить счастье?
Люди со всего мира делятся своими мыслями о том, что вызывает это неуловимое чувство

24 Аргументы и контраргументы. Долговременная стагнация
Замедленный рост в будущем
Дж. Брэдфорд Делонг
Проблема заключается в политике
Джон Б. Тейлор

26 Откровенный разговор. В направлении к всеобъемлющему росту
Странам с формирующимся рынком следует распределять плоды своего роста более справедливым образом
Тао Чжан

А ТАКЖЕ В ЭТОМ НОМЕРЕ

30 Посередине
Юань укрепляет свои позиции, но не будет играть главенствующую роль
Эсвар Прасад

34 Более широкий охват
Обществу выгоднее, чтобы больше людей и компаний имели доступ к финансовым услугам
Адольфо Барахас, Мартин Чизак, Ратна Сахаи

37 С верой в равенство
Неравенство в Соединенных Штатах и Европе разрушает доверие между людьми и, соответственно, подавляет экономический рост
Эрик Д. Гулд и Александр Хейзен



2



14



20



30

Что делать с ростом экономики

ГЛУБОКАЯ тревога по поводу растущего неравенства и стагнации уровня жизни в странах с развитой экономикой была в основе политических потрясений 2016 года. Среди причин этого явления называют глобализацию и торговлю, но настоящей причиной могут быть укоренившиеся низкие темпы роста (которые экономисты называют долговременной стагнацией). Родители, которые воспринимали как должное, что их детей ожидает лучшее будущее, испытали крушение своих надежд в результате мирового финансового кризиса 2008 года. Девять лет спустя усиливающийся популизм и возврат к националистической политике замкнутости угрожают развалом послевоенного экономического порядка.

Как утверждает в обзорной статье нашего журнала Николас Крафтс из Уорикского университета, снижение роста производительности — главная причина медленных темпов роста экономики и падения доходов — было очевидным задолго до того, как разразился кризис. В настоящем номере *F&D* рассматриваются причины этого и ставится вопрос о том, должны ли страны с развитой экономикой согласиться с долговременной стагнацией или надеяться, что грамотные меры политики могут активизировать производительность и продолжительный экономический рост.

Углубляясь в истоки медленного роста производительности, экономисты МВФ Густаво Адлер и Ромен Дюваль находят первопричины в мировом финансовом кризисе — жесткие условия кредитования подорвали не только производительность компаний, но и способность экономики перераспределять капитал. Сказывались и другие факторы, особенно старение населения. Рональд Ли из Калифорнийского университета в Беркли и Эндрю Мэйсон из Гавайского университета в Маноа убедительно доказывают, что замедление роста численности населения, почти вне всякого сомнения, означает замедленный рост национального дохода и ВВП. Но они также демонстрируют, что воздействие на отдельных лиц (в плане размеров дохода и потребления на душу населения) будет зависеть от экономической политики.

Мы задаемся вопросом о том, что делать. Могут ли решения в рамках экономической политики успокоить страхи относительно перераспределения и справедливости без сворачивания торговли, основной движущей силы послевоенного экономического роста? Какие факторы вызывают повышение производительности и расширение инноваций? Как страны с развитой экономикой могут адаптироваться к старению рабочей силы?

Во-первых, мы должны измерять правильные показатели. Диана Койл из Университета Манчестера анализирует доводы «за» и «против» ВВП как показателя, измеряющего экономическое благосостояние.

Во-вторых, нам не следует забывать, что две трети населения мира, а именно люди в развивающихся странах и странах с формирующимся рынком, сталкиваются с иной реальностью. Более молодое население и все еще динамичная производительность во многих из этих стран обеспечивают более высокие темпы роста в этих странах и в мировой экономике.

В-третьих, мы не должны перегибать палку. Мировая торговля является ведущей движущей силой роста производительности, и барьеры на ее пути повредят экономике всех стран, крупных и малых. Вместо того чтобы прибегать к простым ответам, экономистам и политическим руководителям необходимо заняться экономическими проблемами своих стран. Как утверждает экономист Брэдфорд Делонг из Калифорнийского университета в Беркли: «Возможно, через девять лет мы больше не будем говорить о долговременной стагнации, но это только в том случае, если мы что-нибудь предпримем для борьбы с ней».

Камилла Лунд Андерсен,
главный редактор

- 40** **Леса для экономического роста**
Леса — залог стабильности климата; Бразилия показала, что защита лесов совместима с развитием
Фрэнсис Сеймур и Иона Буш
- 43** **Опасная смесь**
Если финансовые организации сочетают банковский и небанковский бизнес, это таит в себе потенциальную опасность
Ральф Чами, Коннел Фулленкамп, Томас Козимано и Селин Рошон
- 46** **«Несгораемое» богатство народов**
Успех усилий по решению проблемы изменения климата может снизить стоимость ресурсов ископаемого топлива во многих беднейших странах мира
Джеймс Каст, Дэвид Мэнли и Джорджия Чеккинато



40

РУБРИКИ

- 28** **Представьте себе**
Сила женщин
Политика, способствующая интеграции женщин в рабочую силу, приносит пользу всем
Мария Йованович
- 50** **Денежные знаки**
Новая веха для 50-долларовой банкноты
Новая 50-долларовая банкнота Тринидада и Тобаго имеет праздничную окраску
Мари Бурсико
- 52** **Люди в экономике**
Параллельные пути
Аттиш Рекс Гош представляет Кристин Форбс, которая занимается научной деятельностью и разработкой политики
- 55** **Книжное обозрение**
Человек, который все знал: жизнь и времена Алана Гринспена, Себастиан Маллаби
Исчезающий средний класс: предубеждения и власть в условиях двойственной экономики, Питер Темин
Культура роста: истоки современной экономики, Джоэл Мокир



28



50




52

Иллюстрации: обложка, Майкл Гленвуд; стр. 28–29, Дэйвид Хант, ThinkStock, Freepik; стр. 30, 32, iStock via Getty Images.

Фотографии: стр. 2–3, Кристоф Шташе/Getty Images; стр. 5, Майкл Г/Getty Images; стр. 7, Туул & Бруно Моранди/Getty Images; стр. 10, Оржан Ф. Эллингвар/Corbis via Getty Images; стр. 14, Тору Яманака/Getty Images; стр. 16, Кристофер Жю/Getty Images; стр. 24, с разрешения Калифорнийского университета, Беркли; стр. 25, с разрешения Стэнфордского университета; стр. 26, фото МВФ; стр. 34, Мони Шарма/AFP/Getty Images; стр. 37, Марк Кемп/In Pictures Ltd/Corbis via Getty Images; стр. 40, Рикардо Сикейра/Brazil Photos/LightRocket via Getty Images, ThinkStock; стр. 42, ThinkStock; стр. 43, Райан Маквей/Getty Images; стр. 46, Андрей Рудаков/Bloomberg via Getty Images; стр. 50–51, Центральный банк Тринидада и Тобаго; Карол Энн Феррис; стр. 52, IMF photo; стр. 55–57, фото МВФ.

Читайте журнал онлайн: www.imf.org/fandd

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



Куда направлен ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ?

Глобальный оптимизм начала века сменился
страхом перед долговременной стагнацией

Человек стоит на строительных лесах около Мюнхена (Германия).



Николас Крафтс

КАЖЕТСЯ, что только вчера так называемая новая экономика развивалась по восходящей и ожидания роста находились на подъеме. Но сегодня широко распространились опасения, что будущее сулит только долговременную стагнацию, где новой нормой будет медленный рост, особенно в странах с развитой экономикой. Хотя и очевидно, что оптимизм начала века не был оправдан, вполне вероятно, что чрезмерен и сегодняшний пессимизм.

Преобладающие на настоящий момент прогнозы для Соединенных Штатов и Европейского союза на среднесрочную перспективу отражают заметное снижение темпов роста по сравнению с показателями нескольких десятилетий, предшествовавших мировому финансовому кризису, начавшемуся в 2008 году (см. таблицу). По сравнению с периодом 1995–2007 годов будущие темпы роста реального ВВП (с поправкой на инфляцию) на душу населения в США и Европе, как ожидается, сократятся вдвое или даже еще сильнее. В любом случае, ожидается серьезное ослабление роста производительности труда (выпуск продукции за один рабо-

чий час). Замедление будет еще более выраженным, если проводить сравнение с «золотой эпохой» 1950-х и 1960-х годов, особенно в Европе.

Более медленные темпы роста в Европе и Соединенных Штатах имеют неоднозначные последствия для перспектив экономического роста в развивающихся странах. Наиболее очевидным негативным следствием станет более низкий спрос на экспортную продукцию этих стран, поэтому модели развития, основанные на росте за счет увеличения экспорта, возможно, потребуются пересмотреть. Замедление также может сказаться на доступности новых технологий по всему миру. С другой стороны, это может означать продолжительный период пониженных реальных процентных ставок и переориентацию направления потоков капитала со стран с развитой экономикой на страны с формирующимся рынком, сулящим более интересные возможности для инвестирования. Это может означать продолжение сокращения отставания в уровне экономического развития высокими темпами и быстрое увеличение доли этих стран в мировом ВВП.

Тускнеющие горизонты

Прогнозы роста реального ВВП на человека и производительности (реальный ВВП за один отработанный час) на ближайшую перспективу не выглядят многообещающе ни для Соединенных Штатов, ни для Европы.

(Годовые темпы роста, в процентах)

	Соединенные Штаты		ЕС-15	
	Реальный ВВП на человека	Реальный ВВП за один отработанный час	Реальный ВВП на человека	Реальный ВВП за один отработанный час
1950–1973	2,5	2,6	4,0	4,9
1973–1995	1,7	1,3	1,9	2,5
1995–2007	2,2	2,2	2,0	1,5
2014–2023			1,0	0,8
2016–2026	1,0	1,4		

Источники: Conference Board, 2016; Havik et al., 2014; Congressional Budget Office, 2016.

Примечание. ЕС-15 — страны, которые стали членами Европейского союза до 2004 года: Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Дания, Ирландия, Испания, Италия, Люксембург, Нидерланды, Португалия, Соединенное Королевство, Финляндия, Франция и Швеция. Для периодов после 2016 года представлены прогнозы.

Неточные предсказания

Разумеется, неизвестно, что экономисты не так уж и редко делают неточные предсказания о будущем экономического роста или с опозданием обнаруживают возможности для повышения производительности. Отец-основатель концепции долговременной стагнации Элвин Хансен — прекрасный тому пример. В 1938 году в обращении к Американской экономической ассоциации в качестве ее президента он сказал, что технический прогресс был слишком слабым для того, чтобы обеспечить экономический рост такими темпами, которые стимулировали бы инвестиции и позволили бы уберечь от перспектив устойчиво высокой безработицы. На самом деле безмятежный период экономического роста в США во время послевоенного подъема уже виднелся на горизонте. И даже в то время, пока Хансен пребывал в отчаянии, экономика переживала очень быстрый рост совокупной факторной производительности — той части экономического роста, которая не объясняется увеличением вклада капитала и труда и которая отражает такие фундаментальные общественные факторы, как технологии и эффективность. Почти полвека спустя, в 1987 году, в канун начала революционных преобразований в сфере информации и коммуникаций, другой видный американский экономист Роберт Солоу (см. статью «В остатке — яркий талант» в мартовском выпуске *Ф&P* 2011 года) сетовал, что «увидеть свидетельства компьютерной эпохи можно везде, кроме статистики производства».

Сегодняшний пессимизм, в том числе возрождение тезиса Хансена о долговременной стагнации (см. статью «Замедленный рост в будущем» в этом выпуске *Ф&P*), проистекает из состояния показателей роста в последнее время. Эмпирический экономический анализ показывает, что и в США, и в Европе еще до начала мирового экономического кризиса произошло заметное понижение тренда роста производительности. Рост производительности имеет решающее значение для повышения объема производства экономики и в расчете на душу населения и уровня жизни в целом. Хотя и есть основания полагать, что некоторые связанные с цифровыми технологиями выгоды не в полной мере отражаются в ВВП и прочих счетах национального дохода, среди экспертов существует четкое общее мнение, что более медленные темпы роста в Соединенных Штатах не являются статистическим исключением, а скорее объективным явлением, не являющимся просто временным симптомом недавнего мирового экономического кризиса. Это связано в основном с тем, что недостающий объем производства, то есть разрыв между сегодняшним ВВП

и его прогнозируемыми значениями на основе более ранних оценок трендовых темпов роста, по меньшей мере, в 20 раз больше, чем большая часть оценок прироста благосостояния потребителей, что не получается выявить с помощью традиционных подходов к учету национальных счетов. Тем не менее, ситуация не безнадежна. Прецедент Великой депрессии, когда годовые темпы роста совокупной факторной производительности в размере 1,9 процента позволяли обеспечить рост производительности труда темпами в размере 2,5 процента в год в период с 1929 по 1941 год, показывает, что глубокие банковские кризисы не обязательно делают невозможным быстрый рост производительности, если национальная система инноваций является прочной.

Будущее роста доходов в Соединенных Штатах вызывает меньше оптимизма, чем будущее производительности труда. В то время как темпы роста реального ВВП на душу населения в течение 40 лет, предшествовавших недавнему мировому кризису, как правило, превышали темпы роста производительности труда, в будущем ситуация, скорее всего, окажется противоположной. Такой вывод основывается на фактах старения населения (которое обычно предвещает снижение производительности), ограниченности потенциала для увеличения численности рабочей силы и существенного замедления темпа повышения качества трудовых ресурсов, связанного с повышением уровня образования.

Инновации являются основой для быстрого роста производительности труда. В период с 1920-х по 1960-е годы влияние великих изобретений, таких как электричество и двигатель внутреннего сгорания, было огромным, но ключевой характеристикой экономики США было то, что рост производительности на основе более совершенных технологий был распространен более широко и включал в себя серьезные изменения в канцелярской работе и розничной торговле, а также механизацию производственных предприятий. Совсем недавно за относительно короткий период времени информационно-коммуникационные технологии сумели внести невероятный вклад в рост производительности, но все же он не дотягивает до совокупного эффекта от более ранних достижений. Действительно, основным выводом эмпирических исследований показателей роста США является то, что воздействие технического прогресса на рост производительности не исчезло, но стало теперь гораздо более слабым по сравнению с его пиком середины XX века. Например, темпы роста совокупной факторной производительности в течение следующих 10 лет, по прогнозам Бюджетного управления Конгресса США, будут приблизительно вдвое ниже показателей, достигнутых в 1930-х годах.

Рост в США может превзойти ожидания

Этот вид эмпирического анализа, однако, по своей сути является ретроспективным. Возможно, что перспективный подход мог бы дать более оптимистичный взгляд на перспективы роста в США. Есть, по крайней мере, три причины так думать. Во-первых, в мире, где быстро развиваются технологии искусственного разума, а роботы могут заменять собой людей при выполнении многих задач (в том числе на низкооплачиваемых рабочих местах в сфере услуг, на которые, как когда-то казалось, технические достижения не могли покушаться), возможен очередной резкий рост производительности труда. Если, как утверждают некоторые исследователи, приблизительно 40 процентов рабочих мест в течение следующих 20–25 лет можно будет заменить компьютерами (Frey and Osborne, 2013), то это может стать основой для возвращения темпов роста производительности на уровень выше 2 процентов в год. Во-вторых, подъем Китая может существенно активизировать научно-исследовательские работы и опытно-конструкторские разработки. Великобритания, игравшая в XIX веке роль ведущего экспортера новых технологий, в XX веке стала полагаться на передачу технологий из дру-

гих стран мира, особенно США. Похожая смена ролей между Китаем и Соединенными Штатами в ближайшие несколько десятилетий уже не кажется невозможной. В-третьих, революция в сфере информационных и коммуникационных технологий открывает дорогу для изобретения новых полезных технологий в результате снижения стоимости доступа к знаниям и существенного расширения возможностей для анализа данных, что является важнейшим условием для научного прогресса. И действительно, в секторе НИОКР наблюдается серьезный технический прогресс.

Напротив, в странах Западной Европы разговор идет скорее о догоняющем росте, чем о темпах передового технического прогресса. С середины XX века до недавнего мирового кризиса этот опыт включал в себя три четко различимых стадии. Во время первого этапа, закончившегося в начале 1970-х годов, происходил стремительный догоняющий рост, и Европе удалось сократить отставание от Соединенных Штатов и по уровню доходов, и по показателям производительности. На втором этапе, продолжавшемся с начала 1970-х до середины 1990-х годов, темпы экономического роста в Европе резко снизились, и сближение с США по показателю реального ВВП на душу населения прекратилось. Это было вызвано сокращением рабочего времени и занятости, несмотря на активный рост производительности труда и совсем небольшое отставание от США по показателю реального ВВП в расчете на один отработанный час. Однако на третьем этапе (с середины 1990-х годов до начала кризиса), темпы роста производительности в Европе не смогли удерживаться на одном уровне с Соединенными Штатами, и она уже стала не догонять, а уверенно отставать от США. В результате в 2007 году уровень 15 «старых» государств-членов Европейского союза (так называемый ЕС-15, в который входят Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Дания, Ирландия, Испания, Италия, Люксембург, Нидерланды, Португалия, Соединенное Королевство, Финляндия, Франция и Швеция) был немного ниже уровня США по сравнению с положением дел в 1973 году.

Социальные возможности играют главную роль

Среднесрочные перспективы роста в Европе зависят от того, насколько быстро будет расти производительность в Соединенных Штатах, а также от возможности возобновления догоняющего роста после продолжительной паузы. Экономические историки считают социальные возможности определяющим фактором успеха или неудачи догоняющего роста. Социальные возможности можно рассматривать как системы стимулов, такие как регулирование и налогообложение, оказывающие влияние на принятие решений в области инвестирования



Вид на эстакаду в сумерках с высоты птичьего полета, Лос-Анджелес, Калифорния, Соединенные Штаты.

и инноваций, которые позволяют субъектам предпринимательства эффективно применять на местах технологии, разработанные в ведущих странах (таких как Соединенные Штаты), и устранять факторы неэффективности. Поддержание социальных возможностей по мере продвижения развития обычно связано с проведением институциональных и политических реформ (в таких областях, как регулирование рынков капитала и барьеры для выхода на рынок новых участников), что может быть непросто с политической точки зрения. Более того, социальные возможности различаются в зависимости от технологической эпохи — институциональные и политические механизмы, прекрасно справлявшиеся с передачей конвейерных технологий, могут оказаться неподходящими для распространения информации и технологических новшеств в сфере рыночных услуг.

Инновации являются основой для быстрого роста производительности труда.

Быстрые темпы роста в Европе во время «золотой эпохи» 1950-х и 1960-х годов поддерживались послевоенным восстановлением континента, переходом рабочей силы из сельского хозяйства в промышленное производство, европейской экономической интеграцией и «терпеливым капитализмом», когда большее внимание уделяется реальной прибыли от долгосрочных вложений, а не завтрашней цене акции. Каждый из этих факторов либо исчез, либо значительно ослаб к концу XX века. Послевоенные политические договоренности и корпоративные структуры, ставшие основой для восстановления экономики Европы после войны, не только означали более значительные социальные трансферты, в итоге вызвавшие значительное увеличение прямых налогов, искаживших экономическое поведение, но также и оставили после себя в наследство высокую степень зарегулированности в большинстве стран ЕС.

В годы, предшествовавшие кризису 2008 года, когда Европа уже больше не догоняла, а отставала от Соединенных Штатов, широкую популярность приобрело американское объяснение причин такого поворота событий. Оно сводилось к тому, что Европа страдала от слишком низкой конкуренции, слишком высоких налогов и чрезмерного регулирования, и это подрывало социальные возможности. Сложно было назвать это новым поворотом событий — многие европейские страны находились в таком положении уже какое-то время, что не мешало им сокращать свое отставание (хотя и могло замедлять этот процесс). Тем не менее, с появлением прорывных новых информационных и коммуникационных технологий (рост производительности которых зависел от реорганизации способов ведения предпринимательской деятельности) защита занятости и регулирование рынков продукции стали представлять собой более значительную помеху. Это означает не то, что Европа стала более жестко зарегулированной, а то, что существовавшее регулирование было более дорогостоящим. В странах, ориентированных на оказание услуг, даже более критическими были силы творческого разрушения, которое заменяет менее эффективные компании и старые технологии более новыми и эффективными. В Европе эти силы были слабее, чем в США. Значительная часть сохраняющегося отставания в уровне производительности, особенно на юге Европы, связана с менее эффективным распределением ресурсов, особенно с сохраняющимся длинным «шлейфом» субъектов экономики с низкой производительностью.

Неоднозначный прогноз

Прогноз роста в ЕС-15 не является однозначным. Хорошая новость заключается в том, что производительность по-прежнему растет в Соединенных Штатах, пусть и более медленными темпами, и догоняющий рост все еще возможен. Когда Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) составляла долгосрочные прогнозы потенциального роста в 2014 году (с использованием перспективного подхода, включившего в себя модель догоняющего роста, а не экстраполяцию последних трендов), она предсказала странам ЕС-15 потенциальные темпы роста производительности труда и реального ВВП на душу населения на уровне 1,6 процента и 1,5 процента, соответственно, в период с 2014 по 2030 год. Это очевидно гораздо более оптимистично, чем экстраполяция последних трендов, проведенная Европейской комиссией.

Однако плохая новость заключается в том, что для достижения результатов, спрогнозированных ОЭСР, потребуется проведение серьезной (структурной) реформы на стороне предложения. Несложно составить перечень реформ, проведение которых можно ожидать для достижения спрогнозированных показателей. И ОЭСР, и Европейская комиссия провели такую работу. Укрепление конкуренции, реформа налогообложения и уменьшение регулирования могли бы сыграть большую роль, наряду с полной реализацией заявленного Европейским союзом намерения создать единый европейский рынок услуг путем устранения торговых издержек, связанных с различиями в регулировании, и прочих препятствий для выхода на рынки поставщиков из стран ЕС. Но самой плохой новостью является то, что и без того непростая политическая сторона таких реформ еще больше осложняется растущим популизмом и ослабевающей поддержкой рыночной экономики по всей Европе. Хорошим примером является результат голосования в Великобритании о выходе из Европейского союза.

Подводя итоги, можно сказать, что замедление темпов роста производительности в Соединенных Штатах является реальностью, и началось оно еще до кризиса, при этом оно не обязательно стало постоянным фактором. Технический прогресс играет центральную роль для роста производительности в будущем, но, как всегда, его нельзя предсказать. С помощью проведения серьезной реформы на стороне предложения Европа могла бы начать расти более быстрыми темпами, чем США, но в текущих обстоятельствах это кажется маловероятным. Действительно, как и в случае информационно-коммуникационных технологий, Европа может не справиться с использованием в полной мере потенциала новых технологий, уже видимых на горизонте, и еще сильнее отстать от Соединенных Штатов. ■

Николаас Крафтс — профессор экономики и истории экономики Уорикского университета.

Литература:

Conference Board. 2016. *The Conference Board Total Economy Database*, May.

Frey, Carl Benedikt, and Michael A. Osborne. 2013. "The Future of Employment: How Susceptible Are Jobs to Computerisation?" *Unpublished*, Oxford Martin School, Oxford, United Kingdom.

Havik, Karel, Kieran McMorrow, Fabrice Orlando, Christophe Planas, Rafal Raciborski, Werner Röger, Alessandro Rossi, Anna Thum-Thysen, and Valerie Vandermeulen. 2014. "The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates and Output Gaps." *European Economy Economic Papers* 535, European Commission, Brussels.

US Congressional Budget Office. 2016. "An Update to the Budget and Economic Outlook, 2016 to 2026." Washington, DC, August. www.cbo.gov/publication/51908.



Слушая,
вы можете
многое узнать
о нашем мире

Слушайте ПОДКАСТЫ МВФ,
в которых участвуют ведущие
ученые в области экономики
и развития.

Они находятся на сайте
IMF.org/podcasts или в вашем
любимом приложении для подкастов.

Цена старения



Игроки в карты, Неаполь, Италия.

Рональд Ли и Эндрю Мэйсон

СТАРЕНИЕ населения и более медленный рост численности рабочей силы различным образом влияют на страны: замедляются темпы роста ВВП, люди трудоспособного возраста больше платят за поддержку пожилого населения, государственные бюджеты оказываются под бременем более высоких общих издержек на программы здравоохранения и пенсионного обеспечения граждан старшего возраста.

В то же время стареющее население может увеличить размер капитала на одного работника, что способствовало бы повышению заработной платы и выпуска продукции за единицу рабочего времени (производительности), а также снижению процентных ставок, так как более высокие зарплаты приводят к снижению доходности капитала. Кроме того, старение населения и замедление роста рабочей силы могут приводить к продолжительной стагнации, если у компаний пропадают стимулы для инвестирования значительных средств, доступных для кредитования.

Темпы роста в странах с развитой экономикой замедляются, по крайней мере, отчасти в связи с тем, что окончание послевоенного всплеска рождаемости привело к сокращению темпов роста численности населения и рабочей силы, даже несмотря на иммиграцию. Многие эмпирические исследования показывают, что рост ВВП замедляется практически один к одному в сравнении с сокращением темпов роста населения и рабочей силы, что является тревожной перспективой и для Соединенных Штатов, и для Европы.

В США за 40 лет с 1975 по 2015 год темпы роста доли населения в возрасте от 20 до 64 лет

составляли 1,24 процента в год, однако в течение следующих 40 лет они прогнозируются на уровне всего лишь 0,29 процента. Это должно привести к соответствующему снижению темпов роста ВВП и совокупного потребления. Во многих странах с развитой экономикой уже происходит сокращение численности трудоспособного населения: в Европе оно сократится более чем на 20 процентов с 2015 по 2055 год, сопровождаясь соответствующим снижением темпов роста ВВП.

Важен показатель объема производства на душу населения

Однако индивидуальное благосостояние зависит не от совокупного роста, а от роста на душу населения. Стандартные модели роста показывают, что более медленный темп роста численности населения также вызывает рост увеличения объема производства и заработной платы в расчете на одного работника. Фундаментальный вопрос заключается в том, приведет ли этот более высокий объем производства на одного работника к более высокому доходу на душу населения. Это будет зависеть от того, в какой степени по мере старения населения повышение производительности будет компенсировать растущее число иждивенцев (молодых и старых) на одного работника.

Для ответа на этот вопрос мы посмотрим более подробно на то, как меняется экономическая активность в зависимости от возраста на основе данных национальных счетов трансфертов, которые оценивают производство, потребление и сбережение ресурсов людьми разного возраста (NTAccounts.org; Lee and Mason 2011; United Nations, 2013).

По мере старения населения в более богатых странах темпы роста ВВП замедляются, издержки на оказание поддержки растут, государственные бюджеты ощущают давление

Рисунок 1

Зарабатывание денег и их проедание

Взрослое население в расцвете сил (в возрасте от 25 до 59 лет) зарабатывает больше, чем потребляет, в то время как у молодежи и пожилых ситуация обратная.

(Среднее значение на душу населения, индекс, 1 = средний трудовой доход возрастной группы 30–49 лет)



Источник: Mason, Lee et al. (готовится к печати).

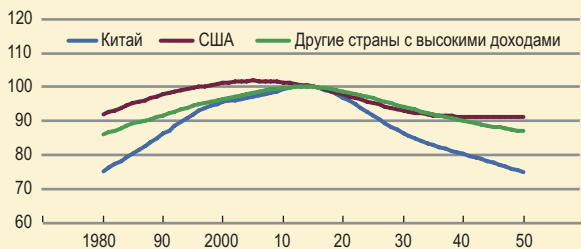
Примечание. Данные охватывают 24 страны, классифицируемые Всемирным банком как страны с высокими доходами. Трудовые доходы включают в себя оплату труда, пособия, доход от трудовой деятельности самозанятого населения, а также оценку стоимости труда неоплачиваемых семейных работников. Потребление основано на расходах домашних хозяйств, относящихся на счет индивидуумов, плюс материальные государственные трансферты, полученные лицами каждой возрастной группы.

Рисунок 2

Распределение бремени

Индекс соотношения количества работающего населения к потребителям (молодежь, взрослое население в расцвете сил и пожилые), сократится в течение периода до 2050 года.

(Коэффициент поддержки, 2015 год = 1)



Источник: Mason, Lee et al. (готовится к печати).

Примечание. Страны с высокими доходами = 24 страны, классифицируемые Всемирным банком как страны с высокими доходами, за исключением Соединенных Штатов. Коэффициент поддержки — число работников, разделенное на общую численность потребителей (то есть все население).

Дети потребляют больше, чем производят, это же утверждение в среднем справедливо и в отношении пожилых людей. Потребление детей и некоторую часть потребления стариков покрывает взрослое население в расцвете сил (приблизительно 25–59 лет), которое производит больше, чем потребляет (см. рис. 1). По мере старения населения доля работающих сокращается при одновременном увеличении доли пожилых с высоким потреблением. В некоторых странах, таких как Япония, Швеция и США, относительное потребление пожилых людей гораздо выше среднего значения, указанного на рисунке 1, в других странах, таких как Австралия и Испания, относительное повышение гораздо меньше. Более высокое потребление пожилыми может быть частично компенсировано меньшей долей детей в структуре населения. Но если коэффициенты рождаемости начнут восстанавливаться с текущих низких уровней, доля детей и стариков в структуре населения может увеличиться, что повысит давление на работающее население в расцвете сил.

Стареющее население создает бюджетное давление на все общество, так как число работников снижается относительно количества потребителей. Этот феномен количественно выражается в виде коэффициента поддержки — соотношения общего количества работающего населения к потребителям (включающих всех — молодежь, взрослых и пожилых).

Чем ниже значение этого коэффициента, тем меньше число работников, финансирующих потребителей, поэтому либо потребление должно сократиться, либо должно увеличиться предложение рабочей силы (например, с помощью более позднего выхода на пенсию). В период с 2015 по 2050 год в Соединенных Штатах коэффициент поддержки будет сокращаться на 0,26 процента в год, в других странах с высокими доходами — на 0,40 процента, а в Китае — на 0,82 процента (см. рис. 2). Это означает, что к 2050 году, если только не увеличится предложение рабочей силы, потребление упадет на 25 процентов в Китае, на 9 процентов — в США, на 13 процентов — в других странах с высокими доходами. Возрастной структуре потребления и заработка, аналогично изображенным на рисунке 1, потребуются корректировки для отражения новых демографических условий.

Плата за потребление пожилого населения

Пожилые платят за потребление самыми разными способами. Помимо того, что они могут заработать, продолжая работать, пожилые потребители отчасти полагаются на свои активы, в число которых входят фермы и компании, жилье, сбережения и инвестиции. Другая часть поступает от государства в денежном виде, таком как пенсии, и в виде материальных трансфертов, таких как оплата расходов на здравоохранение и долговременный уход. Эти государственные трансферты оплачиваются с помощью налогов, которые в основном платит взрослое население в расцвете сил. Некоторая часть потребления может оплачиваться за счет чистой поддержки (полученная поддержка за минусом предоставленной поддержки) со стороны более молодых членов семьи. Пожилые люди в Восточной Азии получают от своих семей больше поддержки, чем предоставляют им. Но в большинстве других стран Азии (включая Японию и Корею), в Европе, Северной и Южной Америке пожилые люди предоставляют более молодым членам своих семей больше поддержки, чем они от них получают.

В целом, чем большую долю собственного потребления пожилые люди оплачивают самостоятельно, тем меньшее бремя в виде более высоких налогов ложится на взрослое население в расцвете сил (см. рис. 3). Европа выделяется широким применением трансфертов из государственного сектора для оплаты потребления пожилого населения. Когда вклад пожилых людей (с помощью доходов от активов или продолжения трудовой деятельности) в оплату собственного потребления является небольшим, то, по мере старения населения, это обязательно приводит к огромным издержкам. Обратное справедливо для Соединенных Штатов, где люди обычно выходят на пенсию позже и в большей степени полагаются на собственные активы в старости. Латинская Америка находится где-то посередине, а Азия имеет сходство с Соединенными Штатами.

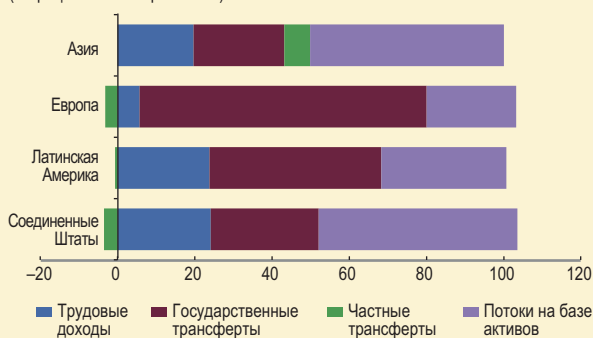
Трансферты государственного сектора на пенсии, здравоохранение и долгосрочный уход представляют особую проблему по мере старения населения, так как на эти выплаты приходится значительная часть государственных бюджетов даже после вычета доли, финансируемой налоговыми поступлениями от пожилых плательщиков. Прогнозы показывают, что, как правило, эти программы станут неприемлемыми, если только не произойдет повышение налогов или сокращение пособий, либо то и другое одновременно.

На данную проблему можно посмотреть через призму коэффициентов бюджетной поддержки. Они составляют аналогично коэффициентам поддержки, но касаются не работников и потребителей, а скорее налогоплательщиков и получателей выплат. В США коэффициент бюджетной поддержки в резуль-

Рисунок 3

Кошелек старика

Источники поддержки для потребления пожилых людей различаются в зависимости от региона. (В процентах от потребления)



Источник: Национальные счета трансфертов: www.ntaccounts.org.

Примечание. Азия = Австралия, Индия, Камбоджа, Китай, Корея, Лаос, Таиланд, Тайвань (провинция Китая), Филиппины, Япония. Европа = Австрия, Венгрия, Германия, Испания, Италия, Словения, Соединенное Королевство, Финляндия, Франция, Швеция. Латинская Америка = Бразилия, Колумбия, Коста-Рика, Мексика, Сальвадор, Уругвай, Чили, Эквадор, Ямайка. Трудовые доходы включают в себя оплату труда, пособия, доход от трудовой деятельности самозанятого населения, а также оценку стоимости труда неоплачиваемых семейных работников. Государственные и частные трансферты являются чистыми (трансферты полученные за вычетом предоставленных). Потоки на базе активов определяются как доходы с активов за минусом процентных расходов за минусом сбережений.

тате старения населения сократится на 11 процентов за период с 2010 по 2050 год. Это означает, что для обеспечения в 2050 году сбалансированности налоговых поступлений и расходов государственного бюджета (объединенного бюджета федерального уровня, штатов и местных органов управления) необходимо увеличить налоговые доходы на 11 процентов или сократить расходы на 11 процентов, либо как-то сочетать эти меры, только для того, чтобы компенсировать повысившиеся издержки в связи со старением населения. Для европейских стран соответствующий показатель находится в диапазоне от 14 до 28 процентов, для Японии он составляет 26 процентов. Эти цифры касаются не только компонентов социального обеспечения, а всего совокупного бюджета органов государственного управления. Некоторые правительства пытаются решить политически сложную задачу по реструктуризации программ государственных трансфертов в целях преодоления этих проблем, повышая, например, пенсионный возраст и привязывая размер выплат более тесно к имеющимся в их распоряжении налоговым поступлениям.

Рост производительности

Если общий уровень сбережений останется неизменным при снижении темпов роста рабочей силы, то размер капитала на душу населения (например, машины, дороги и ортехника, задействованные в производстве товаров и услуг) увеличится, что повысит производительность и заработную плату, а также снизит процентные ставки. В США сокращение производительности на один процент в год в течение 2015–2055 годов по сравнению с периодом 1975–2015 годов подразумевает существенное увеличение капитала в расчете на одного работника. В Соединенных Штатах и большинстве других стран пожилые люди являются нетто-сберегателями (Lee and Mason, 2011) и владеют большими активами, чем молодые люди. Большая продолжительность жизни и меньшая рождаемость вызывают рост сберегательных ставок, стимулируя частное сбережение.

Но в рамках некоторых сценариев капитал в расчете на одного работника может и не увеличиться. Если старение населения заставляет правительства увеличивать заимствования для выплаты пособий, то это может привести к вытеснению финансирования инвестиций в частный капитал. Или если капитал

в расчете на одного работника начинает увеличиваться и вызывать снижение процентных ставок, то взрослое население может сделать выбор в пользу меньшего сбережения, в итоге сокращая рост капитала. Третья возможность заключается в том, что лица, имеющие деньги для инвестиций, станут искать более высокой прибыльности на внешних рынках капитала, особенно в развивающихся регионах и странах с формирующимся рынком, где население моложе и норма прибыли может быть выше. В этом случае работники страны не выиграют от роста заработной платы и производительности, хотя прибыль от инвестиций за границей все равно увеличит национальный доход.

Долгосрочное замедление темпов

Компании могут принять решение о существенном сокращении инвестиций в национальную экономику, даже когда процентные ставки падают, если они считают, что темпы роста объема производства и потребления замедлятся в результате сокращения населения, рабочей силы и, возможно, совокупной факторной производительности (часть экономического роста, которая не связана с увеличением затрат капитала и труда и которая отражает такие определяющие факторы, как технологии). Когда фирмы охватывает пессимизм, даже если центральные банки опустят процентные ставки ниже нуля, экономика может оказаться в застое с высоким уровнем безработицы на долгие годы (см. статьи «Замедленный рост в будущем» и «Куда направлен экономический рост?» в этом выпуске *Ф&Р*). Некоторые экономисты именно такими словами характеризуют практически нулевой экономический рост в последние десятилетия в Японии и неспособность Европы восстановиться после мирового финансового кризиса (Teulings and Baldwin, 2014).

По мере старения населения и замедления роста его численности темпы роста ВВП и национальных доходов наверняка замедлятся, но воздействие на отдельных лиц (в плане размеров дохода и потребления на душу населения) может быть совсем другим. Старющееся население будет означать более глубокую зависимость пожилых людей от поддержки — в такой степени, что эти люди уже не будут поддерживать себя сами, полагаясь на активы или свою трудовую деятельность. Однако это может привести к увеличению размера капитала на одного работника, росту производительности и заработной платы, особенно, если государственный долг не вытеснит инвестиции в капитал (Lee, 2016). Нельзя однозначно ответить на вопрос, хорошо ли старение населения для экономики или плохо. Глубина проблемы будет зависеть от масштабов старения населения и того, насколько хорошо государственная политика адаптируется к новой демографической ситуации. ■

Рональд Ли — профессор аспирантуры Калифорнийского университета в Беркли. Эндрю Мэйсон — профессор экономики Гавайского университета в Маноа и старший научный сотрудник Центра «Восток-Запад».

Литература:

Lee, Ronald. 2016. "Macroeconomics, Aging and Growth." In *Handbook of the Economics of Population Aging*, edited by John Piggott and Alan Woodland. Amsterdam: Elsevier, 59–118.

—, and Andrew Mason. 2011. *Population Aging and the Generational Economy: A Global Perspective*. Cheltenham, United Kingdom: Edward Elgar.

Mason, Andrew, Ronald Lee, and others. Forthcoming. "Support Ratios and Demographic Dividends: Estimates for the World." *United Nations Population Division Technical Report*, New York.

Teulings, Coen, and Richard Baldwin, eds. 2014. *Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures*. *VoxEU.org eBook*, London: Centre for Economic Policy Research.

United Nations. 2013. *National Transfer Accounts Manual: Measuring and Analysing the Generational Economy*. Department of Economic and Social Affairs, Population Division, New York.

Пробуксовка на месте

Густаво Адлер и Ромен Дюваль

Восстановление мировой производительности необходимо начинать с преодоления наследия финансового кризиса

КАЖЕТСЯ, что технологические изменения сейчас происходят быстрее, чем когда-либо раньше. Перспективы широкого применения таких технологических изменений, как беспилотные автомобили, роботы-юристы и изготовленные с помощью метода трехмерной печати человеческие органы, свидетельствуют о новой волне технического прогресса. Эти достижения должны повысить наш уровень жизни, позволяя нам производить больше товаров и услуг с использованием меньшего капитала и рабочего времени, то есть иметь большую производительность. Но, перефразируя Нобелевского лауреата Роберта Солоу, мы видим ее где угодно, но только не в статистике производства.

Досадная правда заключается в том, что объем производства на одного работника и совокупная факторная производительность (с помощью которой измеряется общая производительность труда и капитала и учитывается такой элемент, как технологии) демонстрировали в течение последнего десятилетия резкое падение, особенно после мирового финансового кризиса 2008–2009 годов. Это явление прослеживается в странах с развитой экономикой и, как представляется, распространяется также на многие развивающиеся страны (см. рис. 1).

Разумеется, производительность в сущности сложно измерить, но нет никаких оснований подозревать, что за последние десять лет увеличилась ошибка измерения, а если даже это и произошло, то вряд ли этим можно объяснить значительную часть спада, как показывают недавние исследования (Sverson, 2016).

Если медленный рост производительности станет устойчивой тенденцией, это будет представлять собой серьезную угрозу для прогресса в области повышения уровня жизни, устойчивости частного и государственного долга, жизнеспособности систем социальной защиты и способности реагирования на будущие потрясения с помощью мер экономической политики. Было бы неразумным сидеть и ждать, когда искусственный интеллект и другие передовые технологии вызовут гипотетическое восстановление производительности. Но чтобы излечить недуг, мы должны сначала диагностировать его коренные причины.

Глубокие шрамы

Рост производительности происходит в результате технологических инноваций и их распространения, и нет недостатка в объяснениях того, почему какой-то один из этих процессов, или оба одновременно, возможно, замедлились. Неко-

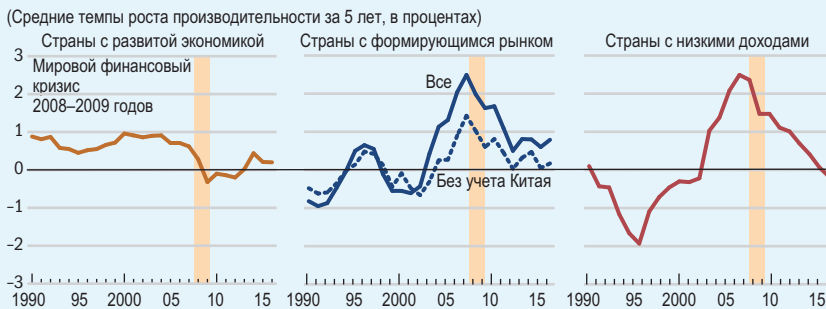




Рисунок 1

Снижение оборотов

Рост производительности во всем мире резко замедлился в последние годы, особенно после мирового финансового кризиса.

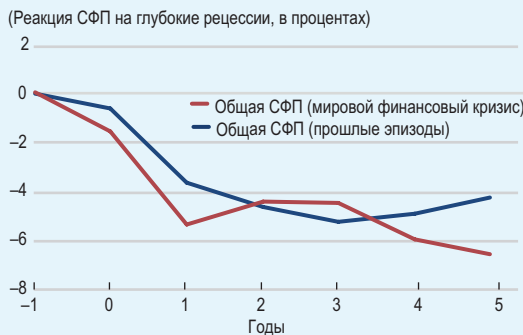


Источники: Penn World Tables 9.0; «Перспективы развития мировой экономики» МВФ; расчеты персонала МВФ.
Примечание. Средние значения по группам взвешены с использованием валового внутреннего продукта (паритет покупательной способности).

Рисунок 2

Долговременные последствия

Сокращение объемов производства, наблюдаемое во время глубоких рецессий, таких как мировой финансовый кризис, является отражением долговременного спада совокупной факторной производительности.



Источники: Blanchard, Cerutti, and Summers, 2015; Penn World Tables 9.0; KLEMS; расчеты персонала МВФ.
Примечание. СФП = совокупная факторная производительность (отклонение от тренда, существовавшего до начала рецессии) в странах с развитой экономикой. СФП представляет собой часть экономического роста, который нельзя объяснить повышением вклада капитала и труда.

торые обвиняют затухающий технологический всплеск в сфере информации и коммуникаций (Fernald, 2015; Gordon, 2016); вялое предпринимательство и недостаточно глубокие реформы рынка труда и товаров (Andrews, Criscuolo, and Gal, 2015; Cetto, Fernald, and Mojon, 2016); возникновение динамики капитала, основанного на конкретных знаниях, и рынков, где победитель получает все; несогласованные и недостаточные профессиональные навыки; демографические факторы, такие как старение населения; или замедление интеграции глобальной торговли (IMF, 2016).

Многие из этих факторов сыграли существенную роль и вполне могут продолжать сдерживать рост производительности. Но неожиданность, масштаб и продолжительность замедления темпов роста производительности после мирового финансового кризиса свидетельствуют о том, что эти медленные силы не являются единственными, и тем более главными, виновниками произошедшего. Кризис сам по себе является фактором первого порядка.

В отличие от обычных экономических спадов, глубокие рецессии, часто связанные с финансовыми кризисами, подразумевают значительное и продолжительное сокращение объемов производства. Такие потери объема производства являются отражением не только продолжающегося снижения уровня занятости и инвестиций, но также и долговременного спада производительности (см. рис. 2). Динамика после мирового финансового кризиса была именно такой.

Как могло такое масштабное, хоть на первый взгляд и временное, финансовое потрясение оказать столь значительное долговременное воздействие на производительность?

Многое можно объяснить взаимным негативным влиянием слабых балансов корпораций, а также жесткими условиями кредитования, слабым совокупным спросом, экономической и политической неопределенностью, характеризующей ситуацию после кризиса. Эти факторы, как представляется, поддерживали замкнутый круг, сложившийся между слабыми инвестициями, совокупной факторной производительностью и потенциальными темпами роста. Мы сосредоточили свое внимание, в первую очередь, на странах с развитой экономикой, и хотя некоторые из наших выводов применимы к развивающимся странам, факторы, стоящие за спадом производительности в этих странах, менее ясны и требуют дальнейших исследований.

В странах с развитой экономикой компании, имевшие до кризиса более слабые балансы (то есть имеющие большие долги или которым скоро предстояло погашение крупных кредитов), испытали более резкое падение производительности, чем компании с более сильными балансами (см. рис. 3). Это было не очень хорошей новостью. Если у этих компаний плохо шли дела еще до кризиса, то сокращение или даже прекращение их деятельности должно было бы вызвать повышение совокупной производительности в результате так называемого «очищающего» воздействия экономического спада. Но это было не так. До 2008 года компании с более уязвимыми балансами демонстрировали ту же динамику производительности, что и компании с более низкой уязвимостью, что позволяет думать, что устойчиво слабые показатели деятельности уязвимых компаний после 2008 года были связаны именно с кризисом, а не с их низкой эффективностью в принципе.

Факторы уязвимости баланса были усугублены ухудшением финансовых условий. На самом деле, резкое сворачивание кредита, произошедшее после банкротства Lehman Brothers, а позднее — кризис в зоне евро, отличают мировой финансовый кризис от прошлых рецессий. Сочетание двух факторов явно действовало на производительность, особенно в тех странах, где финансовые условия ужесточились сильнее всего. В этих странах самым поразительным стал разброс уровней производительности после кризиса между компаниями, имевшими на момент начала кризиса значительные кредиты с наступающим сроком погашения, и теми, у которых были низкие потребности в рефинансировании. Простой расчет показывает, что на взаимное влияние ранее существовавших уязвимостей на уровне компаний и ужесточение кредитных условий может приходиться в среднем до одной трети от общего замедления роста производительности после кризиса в компаниях из стран развитой экономикой.

Почему сокращение кредита причинило такой продолжительный вред продуктивности существующих компаний? Наши

Рисунок 3

Расходящиеся траектории

Компании, имевшие до кризиса большие долги или которым скоро предстояло погашение крупных кредитов, испытали более резкое падение производительности, чем компании с более сильными балансами.

(Индекс совокупной факторной производительности, 2005 = 100)



Источник: Duval, Hong, and Timmer, готовится к изданию.

Примечание. Высокий/низкий уровень заемных средств и высокий/низкий риск пролонгации относятся к 75-му и 25-му перцентилем распределения уровня заемных средств и риска пролонгации долгов по странам и по компаниям из большой выборки компаний из стран с развитой экономикой. Риск пролонгации долга измеряется как долг, погашение которого предстоит в течение одного года в 2007 году, в процентах от совокупных продаж. Уровень заемных средств измеряется как отношение совокупного долга к совокупным активам.

данные свидетельствуют о том, что внезапное сжатие ликвидности и связанные с этим трудности с финансированием оборотного капитала, возможно, заставили испытывающие проблемы компании срочно распродавать активы, увольнять персонал, сокращать нематериальные вложения или объявлять о своем банкротстве, что имело затяжное неблагоприятное воздействие на производительность. Сразу после банкротства Lehman Brothers компании, у которых существовали проблемы с балансами, гораздо меньше инвестировали в нематериальные активы, чем компании, у которых было меньше уязвимостей (Duval, Hong, and Timmer, готовится к изданию). В более широком смысле, более жесткий доступ к кредитам побуждает компании переключить свои инвестиционные расходы на краткосрочные, менее рискованные проекты с меньшей доходностью (Aghion et al, 2012).

Жесткие условия кредитования, как представляется, подорвали не только рост производительности внутри компаний, но также и способность экономики направлять капитал в сферы, где его применение было бы наиболее продуктивным. Действительно, нерациональное использование капитала (измеряемое разбросом дохода на капитал по компаниям и секторам) после кризиса увеличилось.

Хотя причины еще не до конца поняты, жесткие условия кредитования во время кризиса, возможно, сыграли определенную роль, препятствуя росту компаний, испытывающих сложности с финансированием, по сравнению с компаниями, испытывавшими меньшие ограничения. Поскольку некоторые компании из первой группы предложили сильные перспективы прибыли, в то время как некоторые в последней группе предложили слабые перспективы, то невозможность перераспределить капитал между ними должна была отразиться на агрегированном уровне в виде увеличения нерационального распределения ресурсов и более низкой производительности.

Также возможно, что некоторые банки регулярно продлевали кредиты слабым компаниям (так называемым «компаниям-зомби»), не требуя погашения основной суммы долга, чтобы отложить признание убытков по безнадежным кредитам и необходимость увеличения капитала. В той степени, в которой такие регулярные продления благоприятствовали высоко-

рентабельным компаниям, а также тем, которые не были прибыльными, они могли также ослабить стандартный процесс перераспределения ресурсов от последних к первым, как это обычно бывает в условиях хорошо функционирующей рыночной экономики.

Хронически слабый спрос и низкий уровень инвестиций также являются отличительными особенностями наступившей после кризиса эпохи, особенно в странах с развитой экономикой. Возможно, эти явления также способствовали подрыву роста производительности за счет замедления внедрения новых технологий, которые часто сопутствуют капиталу. В конце 1990-х и начале 2000-х годов, например, технологические изменения, такие как использование Интернета, воплощались в виде новых и более мощных компьютеров. Оценки показывают, что сокращение инвестиций могло замедлить рост совокупной факторной производительности в странах с развитой экономикой почти на 0,2 процентных пункта в год в период после кризиса.

Повышенная неопределенность в отношении политики в период после кризиса также, по-видимому, сыграла существенную роль в снижении инвестиций и производительности в значимых странах. Более высокая неопределенность заставляет компании, особенно те, которые зависят от внешнего финансирования, не только сокращать инвестиции, но и сосредотачивать свои реальные инвестиции на краткосрочных, менее рискованных проектах с меньшей доходностью. Согласно новым данным МВФ, большая неопределенность непропорционально сильно ослабляла производительность в отраслях (например, в строительстве), которые в большей степени полагались на внешнее финансирование. Сокращение инвестиций в информационно-коммуникационные технологии является одним из факторов этого. Возросшая в целом неопределенность, как представляется, усилила спад производительности после кризиса не менее, чем на 0,2 процента в год в среднем по Европе, на 0,1 процента — в Японии, 0,07 процента — в Соединенных Штатах.

Структурные факторы

Последствия кризиса сдерживают рост производительности труда, начиная с конца 2000-х годов, но другие долгосрочные силы уже и до этого оказывали на него свое неблагоприятное влияние.

Вскоре после революции в области информационных и коммуникационных технологий конца 1990-х годов рост производительности труда в секторах, в наибольшей степени зависящих от технологий, значительно замедлился, особенно в наиболее технологически развитых странах. Это также повлияло на отстающие страны, где внедрение передовых технологий являлось важным фактором роста производительности.

Старение населения в странах с развитой экономикой, как представляется, также постепенно стало тормозом для производительности. Навыки работников обычно растут до определенного возраста, а затем начинают снижаться, оказывая соответствующее воздействие на инновации и производительность. Анализ взаимосвязи между возрастной структурой рабочей силы и совокупной производительностью показывает, что быстрое старение населения в течение 2000-х годов, возможно, снижало темпы роста совокупной факторной производительности в странах с развитой экономикой более чем на 0,2 процентных пункта в год в среднем по сравнению с периодом 1990-х годов.

Замедление роста мировой торговли — еще один фактор, тормозящий рост производительности в долгосрочной перспективе. Быстро растущие международные торговые потоки в конце 1990-х и начале 2000-х годов способствовали росту производительности за счет укрепления стимулов для деятельности национальных компаний и их потенциала в сфере эффек-

тивного производства, инноваций, а также использования большего количества ресурсов или ресурсов более высокого качества. Опыт работы на внешних рынках и наблюдавшееся перераспределение ресурсов внутри экономики в сторону тех видов деятельности, которые дают сравнительное преимущество на международном уровне, также способствовали повышению роста производительности. По нашим оценкам, например, увеличение объема торговли исключительно за счет интеграции Китая в мировую торговлю может составлять до 10 процентов от среднего общего прироста производительности в странах с развитой экономикой в период с 1995 по 2007 год.

Начиная с 2012 года, однако, торговля едва поспевает за темпами роста мирового ВВП. Это связано в основном с низкой экономической активностью, но также в некоторой степени и с ослаблением усилий по либерализации торговли и завершением формирования глобальных логистических цепочек, способствовавших замедлению роста производительности (IMF, 2015). Поскольку процесс интеграции мировой торговли завершается, то это также может означать снижение темпов роста производительности в будущем, а новые прямые торговые ограничения, разумеется, будут означать утрату полученного ранее прироста производительности.

Еще один неблагоприятный глобальный фактор — это снижение уровня образования, вносящее важный вклад в совокупный рост производительности труда в течение последних десятилетий. Этот фактор мог привести к снижению темпов роста производительности труда в течение периода с начала нашего века приблизительно на 0,3 процентных пункта в год.

Восстановление производительности

Для решения этих долгосрочных проблем директивные органы должны стремиться продвигать структурные реформы, развивать инновации и образование, использовать выгоды, предоставляемые открытой торговлей и миграцией, при этом обеспечивая широкое распространение этих преимуществ также внутри самих стран. Однако поскольку значительная часть спада связана с негативными последствиями мирового финансового кризиса, возрождение роста производительности (с учетом ключевой роли, которую он играет в повышении уровня жизни) требует действий, направленных на преодоление наследия кризиса, в первую очередь, в континентальной Европе.

- **Повысить спрос в тех сферах, где он остается слабым, особенно в области инвестиций**, (посредством тщательного отбора государственных инвестиционных проектов и устранения препятствий для частных инвестиций) для содействия накоплению капитала и внедрению новых технологий, а также для преодоления порочного круга недостаточных инвестиций и низкой производительности.

- **Помочь компаниям реструктурировать долги и укрепить балансы банков** для облегчения их доступа к кредиту и стимулирования инвестиций в физический и нематериальный капитал. От этого также выиграет совокупная производительность, особенно в Европе, где восстановление балансов происходит медленнее, чем в Соединенных Штатах, что, вероятно, является устойчивым фактором, который будет тормозить рост производительности. Содействие корпоративной реструктуризации и активизация банковского надзора также повысят эффективность распределения и использования капитала компаниями.

- **Дать четкие сигналы относительно будущей экономической политики**, в частности в области налогово-бюджетной политики, регулирования и торговли. Это будет содействовать инвестициям и перенаправлению их на проекты с более высокими рисками и более высокой доходностью.

Меры политики, направленные на преодоление наследия кризиса и решение долгосрочных проблем, могут допол-

нять и поддерживать друг друга. Повышение темпов будущего потенциального роста (например, с помощью налоговых стимулов для НИОКР, расходов на инфраструктуру или миграционная и торговая политика) повысит ожидания относительно будущего спроса и доходности инвестиций. Такие меры могли бы оказать поддержку текущим инвестициям и технологическим инновациям.

Меры политики, направленные на повышение внутреннего спроса и инвестиций в краткосрочном плане, в том числе на восстановление балансов, могли бы открыть дорогу структурным реформам, приводящим к существенному долгосрочному росту производительности. В целом, комплексный подход является лучшим способом разорвать порочный круг снижения объемов производства и темпов роста производительности.

Дискуссии о будущем производительности еще не закончились. Возможно, новый инновационный скачок, связанный с качественным прорывом в области искусственного интеллекта или других технологий общего назначения, находится не за горами, а может быть он случится еще нескоро. Но в отсутствие прорывных инноваций перспективы возвращения к здоровым темпам роста производительности выглядят туманными, если только мы не сможем преодолеть наследие кризиса и решить долгосрочные проблемы, такие как старение населения, хотя бы постепенно. В противном случае, рост может буксовать на месте долгие годы. ■

Густаво Адлер — заместитель начальника отдела, Ромен Дюваль — советник, оба работают в Исследовательском департаменте МВФ.

Данная статья основана на Документе персонала МВФ для обсуждения "Gone with the Headwinds: Global Productivity".

Литература:

- Aghion, Philippe, and others. 2012. "Credit Constraints and the Cyclicity of R&D Investment: Evidence from France." *Journal of the European Economic Association* 10 (5): 1001–24.
- Andrews, Dan, Chiara Criscuolo, and Peter N. Gal. 2015. "Frontier Firms, Technology Diffusion and Public Policy: Micro Evidence from OECD Countries." *OECD Productivity Working Paper 2, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.*
- Blanchard, Olivier, Eugenio Cerutti, and Lawrence Summers. 2015. "Inflation and Activity—Two Explorations and their Monetary Policy Implications." *NBER Working Paper 21726, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.*
- Cette, Gilbert, John Fernald, and Benoît Mojon. 2016. "The Pre-Great Recession Slowdown in Productivity." *European Economic Review* (88): 3–20.
- Duval, Romain, Gee Hee Hong, and Yannick Timmer. Forthcoming. "Financial Frictions and The Great Productivity Slowdown." *IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.*
- Fernald, John G. 2015. "Productivity and Potential Output before, during, and after the Great Recession." In *NBER Macroeconomics Annual 2014, Volume 29, edited by Jonathan A. Parker and Michael Woodford. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 1–51.*
- Gordon, Robert. 2016. *The Rise and Fall of American Growth: The U.S. Standard of Living since the Civil War. Princeton, NJ: Princeton University Press.*
- International Monetary Fund (IMF). 2015. "Private Investment: What's the Holdup?" *World Economic Outlook, Chapter 4, Washington, DC, April.*
- . 2016. "Global Trade: What's behind the Slowdown?" *World Economic Outlook, Chapter 2, Washington, DC, October.*
- Syerson, Chad. 2016. "Challenges to Mismeasurement Explanations for the U.S. Productivity Slowdown." Unpublished.



В поисках оптимального подхода

Руд Де Мой

Хорошо продуманные меры бюджетного стимулирования могут подстегнуть инновации, а в конечном итоге — и экономический рост

ВЕДЕТСЯ активная дискуссия относительно того, что могут сделать страны, чтобы в ближайшие годы повысить темпы своего потенциального экономического роста. Многие будут полагаться на рост производительности, движущей силой которого станут инновации.

Как изобретение электричества и двигателя внутреннего сгорания в конце XIX века заложило основу для высоких темпов роста в середине XX века, так и трехмерная печать, беспилотные автомобили и искусственный разум могут создать задел для роста экономики на ближайшие десятилетия. Некоторые эксперты, такие как Эрик Бринолфссон и Эндрю Макафи из Массачусетского технологического института, полагают, что существенный всплеск роста не за горами. Другие, как, например, Роберт Гордон из Северо-Западного университета, настроены не так оптимистично.

Каким бы ни было ваше мнение о будущем, одно совершенно очевидно: экономическая политика имеет решающее значение. Правительства обычно реализуют широкий спектр разнообразных мер политики в целях создания условий для инноваций посредством защиты прав интеллектуальной собственности, стимулирования конкуренции, регулирования рынка труда и принятия действенных законов о банкротстве. Налогообложение и меры политики в сфере расходов оказывают стимулирующее воздействие на инновации и рост при условии, что они хорошо продуманы.

Вдохновение, усидчивость, стимулы

Научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки (НИОКР) являются движущей силой инноваций. Правительства играют важную роль в финансировании высшего образования и фундаментальных исследований в университетах и государственных лабораториях, что способствует продвижению инноваций в частный сектор. Однако налогово-бюджетная политика также имеет непосредственное значение для стимулирования инновационного предпринимательства.

Частные компании обычно не инвестируют достаточных средств в НИОКР, отчасти из-за отсутствия должных стимулов. Помимо непосредственной выгоды, которую одна компания может получить от своих инвестиций, они обычно приносят в целом более широкую пользу для всей экономики. Другие компании могут воспроизводить эти технологии в новых продуктах, что зачастую становится вдохновением для последующих инноваций. В итоге

исследования, проведенные одной компанией, обычно оказываются выгодными для многих других. Частные компании не заинтересованы в том, чтобы безвозмездно делиться с кем-то плодами своей работы, поэтому они не станут тратить много на НИОКР.

Проблему недостатка инвестиций можно решить с помощью мер бюджетного стимулирования, таких как налоговые вычеты и прямые субсидии, которые снижают стоимость инноваций и поощряют компании к большему инвестированию. Эмпирические исследования показывают, что бюджетные стимулы должны обеспечивать снижение издержек компаний на инвестирование в НИОКР приблизительно на 50 процентов, если учитывать вторичные выгоды, получаемые другими компаниями от этих инноваций.

За последнее десятилетие в большинстве стран увеличились объемы бюджетной поддержки, оказываемой частным компаниям на проведение НИОКР. Тем не менее, различия продолжают быть существенными, а уровень поддержки обычно оказывается гораздо ниже желательных 50 процентов. Если бы страны с развитой экономикой увеличили поддержку в виде налоговых вычетов или других стимулов до этого целевого уровня, то, по оценкам экспертов, это увеличило бы количество работ в сфере НИОКР приблизительно на 40 процентов. Такое расширение НИОКР повысило бы ВВП в этих странах на 5–8 процентов в долгосрочной перспективе.

Однако важен не только размер бюджетных стимулов: планирование и реализация также имеют определяющее значение. В этом смысле страны существенно различаются. В Австралии и Корею, например, относительно щедрые налоговые вычеты действительно снижают издержки, связанные с дополнительными инвестициями в НИОКР, почти на 50 процентов, то есть они близки к идеальному значению в соответствии с теорией. Германия предлагает целевые субсидии для поощрения сотрудничества между университетами и частными компаниями. Другие страны предоставляют налоговые льготы на заработную плату исследователей. Исследования показывают, что большинство из этих бюджетных стимулов дают хорошие результаты при условии их эффективной реализации.

Однако не все меры бюджетного стимулирования являются одинаково действенными в том, что касается поддержки инноваций.

Возьмем, например, режим так называемых «патентных боксов», введенный в последнее время во многих странах Европы. Эти программы существенно сокращают нагрузку по выплатам налогов на доходы предприятий, полученные



от инноваций (патентов). Однако они не сработали. Несмотря на то, что они вознаграждают успешные проекты, они не снижают издержек на проведение экспериментов, которые часто заканчиваются неудачей. А именно метод проб и ошибок позволяет развивать и распространять знания. В некоторых странах режимы «патентных боксов», как представляется, не имели заметного влияния на НИОКР. Но в других странах, как, например, в Нидерландах, они оказались эффективными. На каждый евро, потраченный правительством этой страны на «патентные боксы», дополнительно привлекались 56 центов вложений в НИОКР, говорится в одном из исследований. Однако другое исследование показало, что нидерландская программа налоговых вычетов позволила привлечь 1,77 евро на каждый потраченный евро. Другими словами, инновации можно существенно подстегнуть, перенаправив средства, выделенные на непродуманную программу «патентных боксов», на хорошо проработанную программу налоговых вычетов.

Самая искренняя форма лести

Воспроизводство заграничных технологий — это еще один важнейший компонент инноваций, особенно в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Передача технологий все чаще происходит внутри многонациональных корпораций, которые распространяют свои достижения по всему миру посредством прямых иностранных инвестиций. Притоки иностранных инвестиций могут привести к важному для экономики росту производительности, если местные компании изучат новую технологию или скопируют новые практики управления и организации работы. Для повышения производительности многие государства, соответственно, стараются привлечь иностранные инвестиции, в том числе с помощью мер политики в области налогообложения и расходов.

Некоторые из этих мер политики, тем не менее, являются совершенно неэффективными. Например, многие страны предлагают многонациональным компаниям щедрые налоговые льготы, такие как налоговые каникулы или освобождение от налогов при работе в специальных экономических зонах. Но во время обследований инвесторы указывают, что эти стимулы имеют относительно слабое влияние на выбор ими места для осуществления инвестиций, и эмпирические данные поддерживают такое утверждение.

Что действительно имеет значение, так это качественные институты и предсказуемая правовая система. Более того, национальные компании получают выгоду от иностранных инвестиций только в том случае, если в стране существует прочная база человеческого капитала: то есть люди, способные освоить знания, принесенные из-за границы. Существует важный фактор положительной корреляции между ростом производительности в результате прямых иностранных инвестиций и индексами человеческого капитала, с помощью которых оценивается способность страны вырастить, развить и применить таланты во благо экономического роста.

С учетом сказанного, правительствам стоит перенаправить на образование доходы, которые в настоящее время расходуются на неэффективные налоговые стимулы. Китай прекрасно это понимал, когда отменил в 2008 году несколько налоговых стимулов для прямых иностранных инвестиций в рамках более широкого реформирования системы налогообложения доходов корпораций, а взамен существенно увеличил вложения в образование и науку в целях создания прочной базы человеческого капитала для освоения знаний, передаваемых из-за рубежа.

Избавление от «налогов на успех»

Многие радикальные инновации возникают в рамках новых предпринимательских проектов, не привязанных какими-либо интересами к существующим технологиям. Темпы инноваций, таким образом, в решающей степени зависят от эффективной организации выхода предприятий на рынок, их роста и прекращения

Задержка развития

В Коста-Рике налоговые льготы для малого бизнеса заставляют многие компании бесконечно долго оставаться в этой категории ради получения выгоды от более низкой ставки налогообложения.

(Плотность налогоплательщиков на кривой распределения дохода)



Источник: Brockmeyer and Hernandez, 2016. "Taxation, Information, and Withholding: Theory and Evidence from Costa Rica." Policy Research Working Paper 7600, World Bank, Washington, DC.

Примечание. Перегиб обозначает уровень дохода, соответствующий порогу освобождения от налога для самостоятельно занятых налогоплательщиков за 2006–2013 годы. 100 на горизонтальной оси означает, что налогооблагаемый доход точно равен пороговому значению. Для дохода свыше порога налоговая ставка равна 10 процентам.

деятельности, а во многих странах этому процессу препятствуют бюрократия, финансовые ограничения и налоговые барьеры.

Данные действительно показывают, что высокие налоги на доходы корпораций ограничивают предпринимательскую деятельность и, соответственно, сдерживают рост производительности. В некоторых странах правительства пытаются компенсировать эти налоговые искажения специальными налоговыми стимулами для малых компаний, например, вводя для них пониженную ставку налога на доходы предприятий. Несмотря на благие намерения, тем не менее, такие стимулы не оправдывают затрат. Напротив, они скорее сдерживают рост производительности, так как лишают компании стимулов к росту из-за боязни потерять налоговые льготы, предоставляемые малому бизнесу. Такая «ловушка» малого бизнеса хорошо видна на примере данных из Коста-Рики, указывающих на «скученность» малых предприятий, стремящихся оставаться немного ниже предельного уровня дохода, гарантирующего использование льготного режима (см. рисунок).

Для содействия предпринимательству правительствам следует направлять бюджетные средства на поддержку новых компаний, а не малых. Такие страны, как Чили и Франция, разработали эффективные инициативы по оказанию поддержки новым инновационным стартапам. Данные стимулы по определению носят временный характер. Поддержка предоставляется до тех пор, пока новое предприятие не начнет получать достаточную прибыль. Многие новые компании в начале своей деятельности несут убытки и не получают никакой выгоды от простого освобождения доходов от налогообложения. Для предпринимателей, начинания которых серьезно рискуют обернуться неудачей, также крайне важно наличие льготных правил по компенсации убытков.

И хотя никто не знает, что произойдет с ростом производительности в долгосрочной перспективе, ясно одно: надлежащие бюджетные стимулы для НИОКР и предпринимательства имеют огромное значение для скорости появления и развития инноваций. В конечном счете, продуманные и должным образом реализованные стимулы на микроуровне имеют принципиальное значение для роста на макроуровне. ■

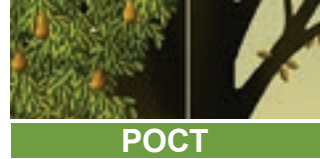
Руд Де Мой — начальник Отдела налоговой политики Департамента по бюджетным вопросам МВФ.

Статья основана на материалах апрельского выпуска Бюджетного вестника МВФ 2016 года.

Переосмысление ВВП

Возможно, настало время разработать новый показатель экономического благосостояния, имеющий меньшее количество недостатков





Диана Койл

ПОЧЕМУ экономический рост имеет значение? Для экономистов ответ заключается в том, что он измеряет важный компонент общественного прогресса, а именно — экономическое благосостояние, или в какой степени использование и распределение ресурсов приносит пользу членам общества. Изучение ВВП на душу населения за длительный период рассказывает историю инноваций и выхода из мальтузианской ловушки повышения уровня жизни, которое неизменно ограничивается приростом населения.

Рост ВВП имеет также и опосредствованное значение. Он тесно связан с наличием рабочих мест и дохода, от которых зависит уровень жизни людей и их способность обеспечить себе образ жизни, который представляет для них ценность (Sen, 1999).

При этом ВВП не является природным объектом, хотя и стал в наше время сокращенным обозначением экономических показателей. Его невозможно точно измерить, в отличие от явлений в реальном мире. Специалисты по экономике и статистике понимают, когда задумываются об этом, что ВВП — несовершенный показатель экономического благосостояния с хорошо известными недостатками. Первопроходцы в работе с национальными счетами, такие как Саймон Кузнец и Колин Кларк, предпочли бы измерять экономическое благосостояние. Но предпочтение было отдано ВВП, потому что военное время диктовало потребность в показателе совокупной деятельности. Так что с самого начала у ВВП были критики. Но разработать более совершенный показатель благосостояния не так легко, как сказать, что он нужен.

Краткосрочный показатель

ВВП измеряет денежное выражение стоимости конечных товаров и услуг — то есть тех, которые покупает конечный пользователь — произведенных и потребленных в стране в данный период. Ограничение ВВП как показателя экономического благосостояния заключается в том, что он регистрирует главным образом денежные операции по рыночным ценам. Этот показатель не включает, например, экологические внешние эффекты, такие как загрязнение окружающей среды или ущерб, наносимый отдельным биологическим видам, так как цену их никто не платит. Не включает он и изменения в стоимости активов, такие как истощение ресурсов или утрата биоразнообразия: ВВП не вычитает их из потока операций за охваченный им период.

Экологические издержки экономического роста становятся все более очевидными и более значительными. Смог над Пекином и Нью-Дели, влияние загрязнения окружающей среды на здоровье населения и производительность в любом большом городе, издержки более частых наводнений, к которым страны все еще плохо подготовлены, служат иллюстрацией разрыва между ростом ВВП и экономическим благосостоянием. По этой причине экономисты и статистики работают над введением оценок природного капитала и темпов его утраты (World Bank, 2016). Когда это будет сделано, станет ясно, что темпы устойчивого роста ВВП (обеспечивающего будущим поколениям потребление на уровне, не уступающем нынешнему) ниже темпов, наблюдавшихся на протяжении долгих лет. Однако введение этих новых показателей в основное русло обсуждения экономической политики и их отражение в политических решениях — совсем другое дело.

По существу, ВВП оставляет без внимания все основные средства, включая инфраструктуру и человеческий капитал; это краткосрочный показатель по своей природе. Меры экономи-

ческой политики, направленные на обеспечение стимулов для роста, подтвердили правильность высказывания известного архитектора этой идеи Джона Мейнарда Кейнса: «В долгосрочной перспективе мы все умрем».

Семьдесят лет спустя наступило это время. Общий показатель устойчивости экономического роста и, соответственно, долгосрочного экономического благосостояния, принимал бы во внимание экономические активы, а также потоки, учитываемые в ВВП: необходимость в поддержании инфраструктуры или учете ее амортизации по мере разрушения мостов и появления выбоин на дорогах. Истинный национальный баланс (активов и пассивов) учитывал бы будущие финансовые обязательства, такие как государственные пенсии. Он также включал бы увеличение человеческого капитала по мере повышения уровня образования и навыков людей. Экономическое благосостояние необходимо рассчитывать за вычетом таких изменений в стоимости национальных активов.

Работа по дому

Давняя критика опоры на ВВП в качестве показателя экономического успеха заключается в том, что он исключает большую часть неоплачиваемого домашнего труда. Необходимо признанное определение того, что является частью экономики и что поддается измерению, а что таковым не является. Экономисты называют это «границей сферы производства». Включение в эти границы или исключение из них неизбежно требует вынесения суждений. Один из первых дебатов был посвящен включению государственных расходов — на том основании, что они являются коллективным потреблением, — или их исключению — на том основании, что государство оплачивает такие статьи, как дороги и безопасность, которые являются вводимыми ресурсами в экономике (точно так же, как и деловые расходы), а не потреблением или инвестиционными товарами.

Другие важные дебаты были посвящены определению товаров и услуг, произведенных и часто потребленных домохозяйствами. Произведенные на дому товары, такие как удовольствие, были включены, потому что во многих странах их можно с такой же легкостью купить и продать на рынке, но услуги, предоставляемые в домашних условиях, такие как уборка и уход за детьми, включены не были. Неудивительно, что ученые-феминистки всегда осуждали тот факт, что работа, выполняемая в основном женщинами, в буквальном смысле не ценится. Многие экономисты в принципе согласны, но это разграничение объяснялось отчасти практическими соображениями: обследование услуг домашних хозяйств было весьма сложной задачей, и эти услуги редко приобретались на рынке.

Положение, конечно же, коренным образом изменилось в странах Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) с 1940-х и 1950-х годов, когда принимались решения о границе сферы производства. Поскольку растет число женщин, имеющих оплачиваемую работу, вырос и рынок услуг, таких как уборка и уход за детьми, и домохозяйства могут переходить от предоставления к покупке таких услуг и наоборот, и часто это делают. Нет никакой логической причины не рассматривать работу по дому, как любую другую работу.

Эволюция цифровой экономики возобновила эту старую дискуссию, так как она начинает менять методы работы многих людей. Специалисты по национальным счетам относят органы государственного управления и предприятия к производительным частям экономики, а домохозяйства —

Процесс измерения

ВВП — это денежное выражение стоимости общего объема производства товаров и услуг в экономике страны за определенный период, обычно за квартал или год.

Несмотря на кажущуюся простоту определения, получить ВВП непросто. Во-первых, чрезвычайно сложно собрать данные. Существуют миллионы производителей, продуктов, услуг и цен.

Кроме того, определение того, какая часть изменения ВВП, который измеряется в текущих долларах (или евро, рублях, юанях или других национальных валютах), представляет собой реальное изменение количества товаров и услуг, доступных для потребителей, и какая часть объясняется изменениями в ценах, добавляет еще один уровень сложности.

Если цена пары обуви превышает прошлогоднюю, например, на 5 процентов, и в ВВП отражается 5-процентное повышение стоимости выпуска продукции обуви, номинальное увеличение «обувного» компонента ВВП является иллюзией, созданной инфляцией. Фактический объем производства обуви не изменился. Для того чтобы определить, в какой степени, скажем, годовое изменение ВВП отражает увеличение конечного продукта (объема) и в какой степени — более высокие цены (инфляцию), экономисты используют метод, называемый дефляцией.

ВВП является показателем конечных товаров и услуг, произведенных в стране и потребленных физическими лицами или предприятиями. *Промежуточные товары и услуги* вычитаются из ВВП, поскольку используются для производства другого товара или услуги. Автомобиль является конечным товаром. Сталь, пластмасса и стекло, например, которые используются для его изготовления, являются промежуточными товарами (или вводимыми ресурсами).

Три показателя

ВВП измеряется тремя способами. Методом *конечного использования* ВВП получается как сумма рыночной стоимости всех расходов потребителей, предприятий и органов государственного управления на конечные продукты плюс экспорт минус импорт. ВВП *на основе производства* получается как сумма стоимости всего, что было произведено, т.е. валового выпуска продукции, за вычетом стоимости промежуточных продуктов для получения чистой продукции. По методу

на основе доходов складываются все доходы, заработанные физическими лицами и фирмами — в основном, заработная плата, прибыль, арендная плата и процентный доход.

Все три показателя в теории дают одинаковое значение ВВП. Но в связи с трудностями сбора исходных данных, три метода никогда не дают одно и то же значение. Во многих странах официальный ВВП основан на производственном методе ввиду более комплексного и достоверного характера исходных данных производителей.

Ценовые эффекты

Поскольку цены на товары и услуги собираются в текущих долларах, так называемый номинальный ВВП подвержен воздействию изменений цен и не обязательно отражает, вырос ли объем этих товаров и услуг и в какой степени — что как раз и интересует большинство людей и предприятий. Для наблюдения за воздействием инфляции на цены на товары и услуги экономисты строят статистический индекс, который учитывает изменения в цене на товар или услугу между базисным годом и текущим годом. Этот индекс применяется к ценам для вычленения компонента инфляции (или дефляции) из текущих цен.

Возвращаясь к примеру с обувью, если номинальная стоимость обуви возросла за год на 10 процентов, в номинальном ВВП за этот год отразится рост выпуска обуви на 10 процентов. Если цена пары обуви повысилась на 8 процентов, применение дефлятора к «обувной» части ВВП преобразует номинальный рост на 10 процентов в реальный прирост в размере 2 процентов (на статистическом жаргоне объем производства обуви увеличился на 2 процента).

Дефляторы связаны со своими трудностями. Чем точнее дефлятор, тем точнее расчеты реального ВВП. Но с этим связан и серьезный недостаток. Чем точнее дефлятор, тем больше объем необходимой информации о ценах, а сбор данных о ценах обходится дорого.

В этой вставке частично использованы материалы работы "Measure Up: A Better Way to Calculate GDP" (Процесс измерения: как лучше рассчитывать ВВП) (МВФ, Документ персонала для широкого обсуждения 17/02), Томас Александер, Клаудия Джюбек, Марко Марини, Эрик Метро и Майкл Стангер.

к непроизводительным, но существовавшая в прошлом относительно четкая граница между домом и работой стирается. Люди все чаще самостоятельно заняты или работают на внештатной основе, используя цифровые платформы. Их часы работы могут быть гибкими, и их основная работа может быть частично совмещена с другими видами деятельности. Во многих случаях они используют активы своих домашних хозяйств для оплачиваемой работы — от компьютеров и смартфонов до собственного жилья и автомобилей. Многие работают бесплатно в цифровом формате, разрабатывая программное обеспечение с открытым кодом, которое может заменять его платные эквиваленты и, несмотря на нулевую цену, явно имеет значительную экономическую стоимость.

Эти изменения подчеркивают необходимость в более глубоком понимании деятельности домашних хозяйств в плане статистики, но лишь немногие страны собирают какую-либо пригодную информацию об активах домашних хозяйств.

Технология постоянно развивается

Размывание границ между домом и работой — не единственный пример, когда технология затрудняет расчет ВВП. Многие деятели сектора технологий утверждают, что традицион-

ная статистика ВВП занижает значение цифровой революции. Темп инноваций не замедляется в таких сферах, как телекоммуникации, биотехнологии, материалы и «зеленая» энергетика, — справедливо замечают они, — так что явный рост и показатели производительности в столь многих странах с развитой экономикой кажутся еще более загадочными.

Например, технология сжатия позволяет осуществлять передачу по беспроводным сетям большего объема данных быстрее, чем когда-либо, с высоким качеством, и цена таких инноваций, как солнечная энергия и определение последовательности генома, стремительно падает. Возможно ли то, что статистика не вносит надлежащих корректировок на повышение качества, связанного с технологией и, следовательно, завышает инфляцию и занижает производительность и рост в реальном выражении?

Официальные цифры практически включают лишь незначительную корректировку на качество для исчисления индексов «гедонистических» цен — то есть принимающих во внимание повышение качества. Исследователи, пытавшиеся распространить гедонистическую корректировку на более широкий диапазон цен в секторе информационно-коммуникационных технологий в США, пришли к выводу, согласно которому она практически

не влияет на картину медленного роста производительности, отчасти из-за незначительного объема производства в обрабатывающей промышленности на основе информационно-коммуникационных технологий, находящейся в США (Byrne, Fernald, and Reinsdorf, 2016).

Однако эти исследования не распространялись на значительно более широкий диапазон товаров и услуг, затронутых цифровыми преобразованиями, и есть некоторые концептуальные вопросы, требующие решения. Например, эквивалентны ли услуги потоковой музыки цифровому скачиванию или покупке компакт-дисков, или речь идет о новом товаре? Другими словами, покупает ли потребитель определенный формат или просто возможность слушать музыку? В первом случае в идеальном варианте понадобится индекс цен на музыку с корректировкой на качество. В принципе индексы цен вычисляют, что люди должны платить, чтобы выйти на тот же уровень «полезности» или удовлетворения от всех своих покупок, но осуществление этого расчета на практике не так уж просто.

Экономисты утверждают, что невозможно охватить полностью повышение экономического благосостояния благодаря инновациям в ВВП, который измеряет операции по рыночным ценам; при этом всегда будет некоторая полезность сверх этой цены, названная «потребительским излишком». Цифровые товары ничем не отличаются в этом плане от предыдущих волн инноваций. Те, кто пользуется ростом ВВП как показателем экономической деятельности, должны помнить о том, что он никогда не был полным показателем экономического благосостояния. Например, польза для потребителей от важного нового лекарства всегда будет превышать его рыночную цену. Этот аргумент, несмотря на его правоту, уменьшает возможность особенно широкого клина между благосостоянием и ВВП в настоящее время, учитывая воздействие цифровой технологии на бизнес-модели и поведение потребителей.

Неравенство имеет значение

Недостатки ВВП стали особенно очевидны в последнее время из-за его неспособности учитывать неравенство. При агрегировании отдельных доходов и расходов в ВВП игнорируются проблемы распределения, и приравнивание ВВП к повышению экономического благосостояния предполагает, что нет причин для изменения статус-кво распределения. При незначительном изменении в распределении доходов — до середины 1980-х годов в большинстве стран ОЭСР — игнорирование этой проблемы не имело большого значения. Однако отчасти благодаря ставшей бестселлером книге Томаса Пикетти «*Капитал в XXI веке*» и отчасти из-за возникновения популистских движений во многих странах никто больше не оставляет без внимания вопросы распределения.

Можно вносить корректировки в ВВП для учета распределительных и других нерыночных аспектов экономического благосостояния. Экономисты возобновили обсуждение конкретных корректировок. Дейл Йоргенсон из Гарвардского университета предлагает объединить информацию о распределении из исследований домашних хозяйств с национальными счетами. (Jorgenson, готовится к печати). Чарльз Джонс и Питер Кленов предложили единый показатель, включающий потребление, досуг, смертность и неравенство; их расчеты показывают, что этот подход устраняет большую часть очевидного разрыва в уровне жизни между Соединенными Штатами и другими странами ОЭСР, когда он оценивается на основе ВВП на душу населения (Jones and Klenow, 2016).

Эти показатели, расширяющие стандартный подход национальных счетов таким образом, чтобы хотя бы учитывать неравенство, решают некоторые из проблем оценки ВВП, но не все. Дебаты, посвященные оптимальному методу измерения экономического благосостояния, разгораются по нескольким при-

чинам. Сильно сказываются мировой финансовый кризис 2008 года и его последствия. Несмотря на начавшееся сокращение неравенства в некоторых странах, вялый рост, чрезмерная задолженность и высокий уровень безработицы в некоторых случаях привели к замедленному восстановлению экономики и медленно разгорающемуся недовольству экономической политикой, которая проводится как обычно. В то же время трудно не обращать внимания на доказательства экологических издержек экономического роста в прошлом. Цифровая революция и дебаты о связях между технологией и ростом производительности — и технологиями и будущими рабочими местами — привносят новый элемент.

Легче выражать недовольство существующими показателями, чем прийти к консенсусу в отношении того, чем следует заменить ВВП. Знаковая комиссия Стиглица-Сена-Фитусси в 2009 году рекомендовала публикацию «приборной панели» показателей экономического благосостояния, утверждая, что его многочисленные измерения нельзя рационально свести к одному числу. Другие утверждают, что единый показатель важен для того, чтобы повлиять на СМИ и политические дебаты. ВВП определяется в рамках медленного и довольно незаметного процесса международного консенсуса, так что трудно представить окончательный отказ от существующего стандарта, если исследователи в сфере экономики не смогут придумать метод, столь же убедительный в теории и осуществимый на практике, как ВВП, самый известный показатель в Системе национальных счетов.

Возможно, что это случится. Этот вопрос впервые входит в программу исследований экономистов с 1940-х и 1950-х годов. В Соединенном Королевстве Управление национальной статистики создало новый исследовательский центр по экономической статистике, открытый в феврале 2017 года. Это чрезвычайно важная дискуссия, учитывая широко распространенное мнение, согласно которому в последнее время экономический прогресс — измеряемый ВВП — не оправдал надежд. Публичное обсуждение экономической политики в основном ведется в категориях роста ВВП, так что утрата им статуса рационального показателя экономического благосостояния — дело очень серьезное. ■

Диана Коил — профессор экономики в Университете Манчестера и автор книги "GDP: A Brief but Affectionate History" (ВВП: краткая история, рассказанная с любовью).

Литература:

- Byrne, David M., John G. Fernald, and Marshall B. Reinsdorf. 2016. "Does the United States Have a Productivity Problem or a Measurement Problem?" BPEA Conference Draft, Brookings Institution, Washington, DC.
- Coyle, Diane. 2015. "Modernising Economic Statistics: Why It Matters." National Institute Economic Review 234 (November): F4–F8.
- . Forthcoming. "The Political Economy of National Statistics." In *National Wealth*, edited by K. Hamilton and C. Hepburn. Oxford: Oxford University Press. Working paper version available at https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2850061
- Jones, Charles I., and Peter J. Klenow. 2016. "Beyond GDP? Welfare across Countries and Time." *American Economic Review* 106 (9): 2426–57.
- Jorgenson, Dale. Forthcoming. "Within and Beyond the GDP: Progress in Economic Measurement." *Journal of Economic Literature*.
- Sen, Amartya. 1999. *Development as Freedom*. Oxford: Oxford University Press.
- Stiglitz, Joseph E., Amartya Sen, and Jean-Paul Fitoussi. 2009. *Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress*. Paris.
- World Bank. 2016. "Natural Capital Accounting." Brief, Washington, DC.

АННА ТЕРЕШИНА

Помощник менеджера
по продукции, Москва (Россия)

Можно ли за деньги купить СЧАСТЬЕ?

**Люди со всего
мира делятся
своими мыслями
о том, что
вызывает это
неуловимое
чувство**

ЭКОНОМИСТЫ оценивают успех той или иной страны с точки зрения ее ВВП. Но ВВП не всегда точно измеряет благосостояние. И даже высокий доход на душу населения не обязательно гарантирует счастье населения, как это выяснил в 1970-х годах экономист Ричард Истерлин.

Хотя богатые люди, как правило, счастливее, чем бедные люди в одной и той же стране, Истерлин обнаружил, что более богатые страны не всегда счастливее, чем более бедные. А некоторые считают, что более высокие доходы не могут увеличить

счастье людей выше определенного уровня. По словам лауреатов Нобелевской премии Ангуса Дитона и Даниела Канемана, пороговое значение для Соединенных Штатов составляет 75 000 долларов, однако в других странах этот показатель может быть выше или ниже.

Так можно ли за деньги купить счастье? *Ф&Р* поинтересовался у самых разных людей в пяти странах, как бы они ответили на этот вопрос, а также попросил их рассказать о том, что бы они сделали, если бы у них неожиданно появились большие деньги.

ДЖАСПРИТ СЕТХИ

**Независимый финансовый
консультант, Нью-Дели (Индия)**

«Можно ли за деньги купить счастье? Деньги, определенно, не делают человека несчастным. Если на меня свалится много денег, то я буду счастлив.

Если бы у меня были деньги, я бы купил себе большой автомобиль, большой дом, дал бы хорошее образование моему ребенку и поехал бы со своей семьей в отпуск в хорошее место. Я думаю, что сегодня состояние экономики намного лучше, чем раньше. Сейчас я инвестирую больше, чем мои родители, хотя они и больше работали, я считаю».





ПЭТ УОЛЛ

Пенсионерка, Лондон (Соединенное Королевство)

«Не в деньгах счастье. Они не решат ваших проблем. Счастье находится внутри нас, не так ли? Каждый день я много гуляю по Лондону. Совершенно бесплатно! И я действительно счастлива, что могу это делать.

Если бы у меня были лишние деньги, я бы выплатила ипотеку за своих детей. В моем возрасте лично мне уже ничего не нужно».



АДАМ ХАССАН

Частный предприниматель, Абуджа (Нигерия)

«Я думаю, что за деньги можно купить счастье, и вот почему. Именно деньги, как правило, принимают к оплате за товары и услуги. Это означает, что вам нужны деньги, чтобы заплатить за обучение. Если вы хотите иметь собственное жилье, то вам нужны деньги. Если вы хотите купить себе что-нибудь поесть, то вам тоже нужны деньги. Так что если у вас нет денег, чтобы все это получить, то и счастья вам не будет.

Если бы у меня появились большие деньги, то я бы хотел обзавестись собственным домом, очень хорошей машиной и женой. Сейчас я вынужден платить за товары и услуги вдвое больше, чем раньше. И это действительно влияет на мою повседневную жизнь».

«Можно ли за деньги купить счастье? Деньги, определенно, не делают человека несчастным. Если на меня свалится много денег, то я буду счастлив».



ХАЙМЕ ОСПИНА

Врач, Богота (Колумбия)

«Да, за деньги можно купить счастье. В нашей стране есть такое убеждение, что наличие финансовых средств помогает решить проблемы, если они у вас вдруг возникают. Большинство проблем нашей страны, да и всего и мира, решаются с помощью денег. Если бы у меня были лишние деньги, я бы купил дом с видом на море».



НАТАЛИЯ БАЛЫБЕРДИНА

Медсестра на пенсии, Москва (Россия)

«Я думаю, что деньги — это зло. За деньги нельзя купить счастье. Когда есть счастье в семье, все ладят друг с другом, родственники и близкие здоровы — это и есть для меня счастье.

Когда у меня есть лишние деньги, я стараюсь съездить со своими внуками в такие места, как Москва, Санкт-Петербург, Казань или Абхазия. Конечно, я хочу, чтобы моя пенсия была больше, а мои дети больше зарабатывали, и чтобы тарифы на коммунальные услуги были ниже, а цены в магазинах были не такими возмутительно высокими. Раньше я часто покупала себе приличную копченую колбасу, а теперь беру ее только когда получаю пенсию, смакую ее, а потом жду следующей пенсии».



БЛЕССИНГ АДИСА

Стажер, Абуджа (Нигерия)

«Я не думаю, что за деньги можно купить счастье. Все самое лучшее в жизни бесплатно — например, воздух, которым мы дышим, или друзья и семья. Деньги не являются счастьем.

Если бы у меня оказалась большая сумма денег, я бы сохранила ее и подумала об инвестировании. Не думаю, что я просто накупила бы себе на все эти деньги каких-то вещей».



МОХАММАД АДНАН

Автомеханик, Нью-Дели (Индия)

«За деньги нельзя купить счастье. Счастье, полученное за деньги, всего лишь временно, как, например, ужин в ресторане или посещение свадьбы. Настоящее счастье, которое вы чувствуете глубоко в своем сердце, можно найти только через других людей.

Если бы у меня были лишние деньги, я бы заплатил за лучшее образование для моих двух детей и, возможно, расширил свой бизнес. Или купил бы более хороший дом, а затем заполнил его всеми теми вещами, которые теперь считаются предметами первой необходимости».



АРСЕНИЙ ЯЦЕЧКО

Аспирант в области графического дизайна,
Москва (Россия)

«За деньги можно купить все что угодно. Если у вас достаточно денег, вы можете сделать себя счастливым. Семья может поменяться, люди могут измениться, но деньги не меняются.

Если бы у меня были деньги, я бы, вероятно, потратил их на путешествия. Я бы поехал в Париж или Берлин. Я не особенно беспокоюсь об экономике. Мы, русские, знаем, что можем преодолеть любой кризис, — нам и раньше приходилось переживать тяжелые времена».



РИЧАРД УИКС

Продавец на рынке, Лондон (Соединенное
Королевство)

«Я видел людей с несметными богатствами. Мне они никогда не казались счастливыми. Но что такое счастье? Знаете, в конце концов, пока у вас есть здоровье, пока вы можете по утрам вставать, чистить зубы, одеваться и общаться с другими людьми, вы — самый богатый человек в мире.

Если бы у меня были лишние деньги, которыми можно было побаловаться, я бы хотел иметь небольшой земельный участок, где я мог бы держать лошадей около дома, чтобы каждое утро в 6 часов ездить верхом, прежде чем начать свой день».



МИГЕЛЬ ХОСУЕ МОЛАНО

Библиотекарь, Богота (Колумбия)

«Вы можете иметь много денег, но если в вашем сердце нет счастья, то вам нечем поделиться с другими.

Если бы у меня вдруг оказалось очень много денег, то я бы вложил их и постарался помочь другим людям, потому что именно так можно стать счастливым человеком. Я хотел бы помогать перемещенным лицам в нашей стране, одиноким матерям и детям, которые пережили насилие и войну. Я бы помогал людям попытаться достичь другого вида счастья, того, которое не имеет ничего общего с материальными ценностями».

Замедленный рост в будущем

Дж. Брэдфорд Делонг



Дж. Брэдфорд Делонг — профессор экономики в Калифорнийском университете в Беркли.

ВЫ читаете эту статью потому, что происходит длительное и неуклонное снижение номинальных и реальных процентных ставок по всем видам безопасных инвестиций, таких как казначейские ценные бумаги. Это снижение привело к возникновению мира, в котором, как выразился экономист Элвин Хансен, наблюдавший аналогичную ситуацию в 1938 году, мы видим «чахлые подъемы... которые умирают в младенчестве, и спады... которые сами себя подпитывают и оставляют безнадежную, по-видимому, не меняющуюся базовую безработицу...»

Иными словами, речь идет о мире долговременной стагнации. Профессор Гарвардского университета Кеннет Рогофф считает, что это преходящий этап — что через девять лет никто не будет говорить о долговременной стагнации. Возможно. Но баланс вероятностей указывает в другую сторону. Участники финансовых рынков не предполагают, что эта проблема исчезнет в течение, по крайней мере, одного поколения.

Это долгосрочное снижение процентных ставок по безопасным активам вызывают и продолжают вызывать восемь усиливающих друг друга факторов:

- 1. Больше неравенство доходов**, которое приводит к чрезмерному увеличению сбережений, поскольку богатые не могут придумать другие виды применения своих средств;
- 2. Технологическая и демографическая стагнация**, которая снижает прибыль от инвестиций и приводит к слишком значительному сокращению расходов на требуемые инвестиции;
- 3. Нерыночные субъекты**, предъявляющие высокий спрос на безопасные ликвидные активы, который вызван не оценками рыночного риска и прибылью, а политическими факторами;
- 4. Коллапс возможностей принимать риск**, поскольку ослабленный финансовый сектор имеет чрезмерно высокий уровень заемных средств и не может вести мобилизацию сбережений, создавая тем самым большой разрыв между прибылью по рискованным инвестициям и прибылью по безопасным государственным долговым обязательствам;
- 5. Очень низкая фактическая и ожидаемая инфляция**, что означает, что даже нулевая номинальная процентная ставка по безопасным активам слишком высока, чтобы сбалансировать требуемые инвестиции и планируемые сбережения при полной занятости;
- 6. Ограниченный спрос на инвестиционные товары в сочетании с быстрым снижением цен на эти товары**, что создает слишком сильное понижательное давление на потенциальную рентабельность сектора инвестиционных товаров;
- 7. Сбой рынка в информационной экономике**, что означает, что рынки не могут надлежащим образом вознаграждать инвестирующих в новые технологии, даже если эти технологии обеспечивают огромную социальную отдачу, что, в свою очередь, снижает норму прибыли от инвестиций в частном секторе и при-

водит к слишком значительному сокращению расходов на требуемые инвестиции;

8. Повышение барьеров для конкуренции, обусловленных технологиями и извлечением ренты, что делает инвестиции нерентабельными для новых участников и создает возможности каннибализации рынка для существующих участников.

В результате, ставки находятся настолько близко к нулю, что центральные банки больше не могут с легкостью и результативно действовать для поддержания полной занятости за счет снижения процентных ставок во время спадов. Центральные банки, как правило, (и весьма результативно) действуют за счет купли-продажи облигаций за наличные, с тем чтобы стимулировать расходы на инвестиции, обеспечивая повышение стоимости активов в будущем и поощряя расходы на потребление, вызывая у людей ощущение того, что они стали богаче. Но когда для снижения процентных ставок практически нет возможностей, центральные банки вынуждены использовать новые, сомнительные и намного менее действенные инструменты, пытаясь направить экономику в нужное русло.

Масштабы этого снижения ставок по безопасным активам с 1990 года видны на примере казначейских ценных бумаг США. Краткосрочные процентные ставки в годовом выражении сократились с 4 процентов до 1,2 процента в реальном выражении (с поправкой на инфляцию) и с 8 до 0,5 процента в номинальном исчислении, при этом долгосрочные ставки также снижались вслед за краткосрочными.

Естественной реакцией на эту долговременную стагнацию является проведение правительствами более экспансионистской налоговой политики и политики в области (бюджетных) расходов. Когда процентные ставки являются низкими и, как ожидается, останутся низкими, все виды государственных инвестиций — от мостов до фундаментальных исследований — становятся крайне привлекательными в плане соотношения выгод и издержек, а уровни государственного долга должны повыситься, с тем чтобы государство воспользовалось низкой стоимостью заимствования и предоставило инвесторам безопасные механизмы сбережения (государственные облигации), которые они ценят. Лоуренс Саммерс из Гарвардского университета утверждает, что процентные ставки настолько низки, что неспособность центральных банков проводить эффективную денежно-кредитную политику стала хронической. По его словам, он не видит признаков того, что мы выйдем из этого состояния в течение одного поколения, поэтому нам следует принять надлежащие меры бюджетной политики, которые обеспечат благоприятствующие росту инвестиции, которые частный сектор не желает осуществлять.

Критики тезиса Саммерса о долговременной стагнации упускают из виду общую картину. Каждый, по-видимому, сосредотачивает внимание на одном из восьми факторов, определяющих снижение процентных ставок, а затем утверждает, что этот фактор скоро исчезнет или по каким-либо эксцентричным причинам является приемлемым.

С начала века страны Северной Атлантики потеряли десятилетие того, что мы считали нормальным экономическим ростом, при этом важнейшую роль сыграла долговременная стагнация. Через девять лет мы, вероятно, не будем больше говорить о долговременной стагнации, но только в том случае, если что-нибудь предпримем для борьбы с ней. ■



Проблема заключается в политике

Джон Б. Тейлор



Джон Б. Тейлор — профессор экономики на гранте им. Мэри и Роберта Рэймонд в Стэнфордском университете.

ДОЛГОВРЕМЕННАЯ стагнация является темой многих дискуссий с 2013 года, когда Лоуренс Саммерс предложил гипотезу о том, что «экономика, при существующей в настоящее время структуре, не способна одновременно достичь удовлетворительного роста и стабильных финансовых условий».

Выступая на недавней конференции, Саммерс утверждал, что за прошедшие полтора десятилетия развитие экономики сдерживалось из-за «существенного увеличения склонности к сбережению и существен-

ного уменьшения склонности к расходам и инвестициям», — эти факторы сохраняли равновесные процентные ставки и экономический рост на низком уровне.

Мало кто спорит с тем, что в последние годы экономика растет медленными темпами, особенно если учесть финансовый кризис. Но долговременная стагнация как объяснение этого явления вызывает противоречия и сомнения.

Низкие директивные ставки, установленные до финансового кризиса органами денежно-кредитного регулирования, такими как Федеральная резервная система США, были связаны с бумом, характеризовавшимся ускорением инфляции и уменьшением безработицы, а не резервными мощностями в экономике и высокой безработицей периода долговременной стагнации. Имеющиеся данные противоречат мнению о том, что равновесная реальная процентная ставка (реальная норма прибыли, необходимая для поддержания объема производства экономики на уровне, равном потенциальному объему) была низкой перед кризисом. А тот факт, что центральные банки избрали низкие директивные ставки после кризиса, ставит под сомнение представление о том, что равновесная реальная процентная ставка просто оказалась на низком уровне. Действительно, в последние месяцы долгосрочные процентные ставки повысились в связи с ожиданиями нормализации денежно-кредитной политики.

В отношении ряда лет после финансового кризиса я и другие экономисты видели более вероятную причину низких темпов экономического роста, заключающуюся в недавнем изменении государственной экономической политики. Рассмотрим рост производительности (выпуска продукции за отработанный час), который, наряду с ростом занятости, является фактором экономического роста. Рост производительности сейчас удручающе низкий — за последние четыре квартала даже отрицательный. Но в этом нет ничего долговременного. Более того, в прошлом происходили большие колебания производительности: спад роста 1970-х годов, повышение в 1980-х и 1990-х годах и нынешнее снижение.

Эти сдвиги тесно связаны с изменениями в экономической политике (в основном на стороне предложения или в структур-

ной политике: иными словами, с мерами, увеличивающими производственный потенциал экономики и ее способность производить. В 1980-х и 1990-х годах налоговая реформа, реформа системы регулирования, денежно-кредитная реформа и бюджетная реформа оказались успешными и привели к повышению темпов роста производительности в США. Напротив, застой 1970-х годов и последних лет связан с отходом от таких принципов налоговой реформы, как низкие предельные налоговые ставки при широкой базе налогообложения, и с расширением регулирования, а также с изменчивой налогово-бюджетной и денежно-кредитной политикой. В течение прошедших 50 лет структурная политика и функционирование экономики совместно колебались вверх и вниз в рамках выраженного цикла изменений в политике и экономических показателей.

Для того чтобы увидеть большую потенциальную отдачу от изменений в политике в настоящее время, возьмем самый последний эпизод колебаний роста производительности: с 2011 по 2015 год производительность росла лишь на 0,4 процента в год по сравнению с 3,0 процента с 1996 по 2005 год.

Чем вызвано замедление темпов роста в последнее время? Оценка факторов роста указывает на недостаточные инвестиции — удивительно, что с 2011 по 2015 год уровень капитала на одного работника снижался на 0,2 процента в год по сравнению с приростом на 1,2 процента в год в период с 1996 по 2005 год — и снижение воплощения новых идей или совокупной факторной производительности, которая выросла лишь на 0,6 процента в 2011–2015 годах по сравнению с 1,8 процента в 1996–2005 годах.

Рост производительности сейчас удручающе низкий — даже отрицательный, но в этом нет ничего долговременного.

Для того чтобы развернуть эту тенденцию вспять и использовать блага значительного ускорения роста, Соединенным Штатам необходима еще одна доза структурных реформ, в том числе реформ системы регулирования, налоговой, бюджетной и денежно-кредитной сферы, для стимулирования повышения капитальных вложений и реализации новых идей. Такие реформы помогли бы также повысить участие в рабочей силе и тем самым увеличить занятость, дополнительно ускорив экономический рост.

Хотя мнение о том, что проблема заключается в политике, выдерживает аргументы, связанные с точкой зрения о долговременной стагнации, нынешние дискуссии указывают на необходимость проведения дополнительных эмпирических исследований. Последние выборы в США увеличили вероятность проведения реформ налоговой системы, системы регулирования, денежно-кредитной сферы и, возможно, даже бюджетной реформы, поэтому есть надежда на еще один убедительный поворот в цикле изменений в политике и экономических показателях для расширения базы эмпирических данных. ■

В направлении к всеобъемлющему росту

Странам с формирующимся рынком следует распределять плоды своего роста более справедливым образом

Тао Чжан



Тао Чжан — заместитель
директора-распорядителя
МВФ.

В ПОСЛЕДНИЕ годы темпы роста в странах с формирующимся рынком значительно опережают темпы более развитых стран. Уровень бедности снизился; возрос жизненный уровень. Но с этим быстрым ростом связана опасность того, что разрыв между богатыми и малоимущими в этих странах увеличится. Опросы общественного мнения, проведенные фирмой Pew Research, показывают, что большинство людей испытывает оптимизм относительно будущего в таких странах с формирующимся рынком, как Индия, Нигерия и другие, которые движутся в сторону статуса стран с развитой экономикой. Но мы должны обеспечить, чтобы рост в этих странах оставался всеобъемлющим, с тем чтобы такой оптимизм был оправдан.

Под всеобъемлющим ростом я подразумеваю более справедливое распределение преимуществ возросшего благосостояния, рабочие места с достойной оплатой труда, равные возможности занятости и получения образования, а также расширение доступа к услугам в сфере здравоохранения и финансовым услугам и улучшение предоставления таких услуг. По сравнению со странами с развитой экономикой, в странах с формирующимся рынком наблюдается большая дифференциация доходов и более высокий уровень бедности, они отстают в плане доступа к важнейшим социальным услугам, таким как медицинские и финансовые услуги.

Нам необходимо придать росту всеобъемлющий характер не только потому, что это правильно с моральной точки зрения, но и потому, что это имеет решающее значение для достижения устойчивого и быстрого роста. Исследования, проведенные как в МВФ, так и за его пределами, показывают, что высокий уровень неравенства часто снижает темпы и устойчивость экономического роста, и что директивным органам не следует бояться принимать меры, обеспечивающие процветание всего общества, в том числе меры по перераспределению богатства.

Поэтому для директивных органов важно обеспечить справедливое распределение выгод от экономического роста. Если этого не сделать, то возникает опасность повышения политической и социальной нестабильности, ограничения инвестиций в человеческий и физический

капитал и сокращения поддержки структурных реформ, что будет мешать устойчивому росту экономики, который необходим странам с формирующимся рынком для перехода в категорию стран с высокими доходами. Разрешение этих вопросов сегодня приобретает еще большее значение с учетом перспектив менее благоприятных экономических условий в мире.

Необходим больший прогресс

За последние несколько лет страны с формирующимся рынком добились успехов в содействии всеобъемлющему росту, отчасти из-за благоприятных мировых условий, таких как низкие процентные ставки и подъем в международной торговле. С начала 2000-х годов темпы роста в этих странах составляли в среднем 4 процента в год, на их долю приходится более половины прироста мировой экономики. Неравенство доходов также сократилось, при этом коэффициент Джини, самый распространенный индикатор неравенства, снизился с 0,45 примерно до 0,40. (Коэффициент Джини меняется от нуля, если все имеют одинаковые доходы, до 1, если все доходы получает одно лицо.) Уровень бедности также снизился, повысилась занятость, поднялся уровень образования, улучшился доступ к финансовым услугам и здравоохранению.

Но развитие этих успехов может быть сопряжено с трудностями. Прежде всего, мы не можем быть благодарными. Во многих странах с формирующимся рынком неравенство доходов остается высоким, слишком много людей до сих пор живет в абсолютной нищете. Еще важнее то, что эти страны сталкиваются с новым ландшафтом мировой экономики, характеризующимся растущей неопределенностью. По мере того как страны с формирующимся рынком стремятся выйти на тот же уровень развития, что и страны с развитой экономикой (данный процесс требует накопления капитала и повышения производительности) эти проблемы, как правило, усугубляются.

Я вижу пять приоритетных областей, в которых рекомендации МВФ по вопросам экономической политики могут помочь официальным органам стран в решении этих проблем.

Производительность. Говорят, что прилив поднимает все лодки. Повышение производи-



тельности (выпуск продукции за отработанный час) поможет обеспечить масштабное повышение доходов и благосостояния, необходимое для сокращения неравенства и бедности. Достичь этой цели будет нелегко. Странам придется содействовать конкуренции на рынках продукции и в торговле, поощрять прямые иностранные инвестиции, финансировать проекты инфраструктуры и улучшать деловую среду. Эти реформы являются одной из первоочередных задач директивных органов в таких странах, как Бразилия, Индия, Китай и Южная Африка.

Образование и здравоохранение. Повышение качества образования и здравоохранения расширит возможности трудоустройства работников и поможет разорвать порочный круг бедности и отсутствия образования. В некоторых случаях потребуется увеличить расходы, например, на такие программы, как Bolsa Família в Бразилии, которая предусматривает денежные трансферты семьям с низким доходом для поощрения посещаемости начальных школ, или Oportunidades в Мексике, в рамках которой предоставляются субсидии для улучшения результатов работы школ и более тесной увязки учебных программ с потребностями рынка труда.

Доступ к возможностям трудоустройства. Обеспечение равных возможностей для женщин и мужчин поможет повысить темпы роста и уменьшить неравенство. Во многих странах женщинам труднее получить работу. Например, только примерно четверть женщин в Египте, Иордании и Марокко имеет работу. К числу причин такого положения относятся негибкие нормы рынка труда и значительные расхождения в уровне образования. Поэтому крайне важно, чтобы правительства сократили препятствия для найма, сохраняя меры защиты работников, сняли ограничения на мобильность рабочей силы и устранили налоговые положения, создающие дискриминацию в отношении вторых кормильцев в семье.

Расширение охвата финансовыми услугами. Увеличение доступа к финансовым услугам поможет повысить жизненный уровень, сократить бедность и содействовать экономическому росту. Этого можно достичь, например, путем облегчения доступа к банкоматам, содействия доступу к банковским услугам, в особенности среди населения с низкими доходами, реализации программ финансовой грамотности и развития мобильности банковской деятельности (см. статью «Более широкий охват» в настоящем номере *Ф&Р*). Такие меры широко применяются в Индии и Перу. Вместе с тем, работа по расширению охвата финансовыми услугами должна сопровождаться усилением финансового надзора и регулирования во избежание финансовой нестабильности, которая может возникнуть в результате роста кредита.

Системы социальной защиты и политика перераспределения. В условиях быстрого роста и повышения производительности неизбежно появляются выигравшие и проигравшие, поскольку менее конкурентоспособные фирмы закрываются, а работники теряют работу. Правительствам важно принять меры для облегчения этого перехода, в том числе в интересах повышения квалификации, программ профессиональной подготовки и систем адресной социальной защиты. В более общем плане, более совершенная политика перераспределения может способствовать равенству, не подрывая эффективности. Примеры такой политики включают замену общего субсидирования цен денежными трансфертами неимущим, сокращение налоговых лазеек, более выгодных для богатых, повышение степени прогрессивности налоговых систем (в том числе в некоторых случаях расширение базы налогов на доходы физических лиц) и борьбу с уклонением от налогов.

Активизация взаимодействия

В последнее время мы активизировали свою работу во многих из этих областей, в значительной мере ввиду того, что она критиче-

ски важна для задачи МВФ по содействию экономической стабильности. Ниже приводится несколько примеров.

- В отношении **производительности** мы выделяем дополнительные ресурсы для понимания источников производительности и долгосрочного роста и полномочной интеграции анализа структурных реформ в наш диалог со странами-членами (см. статью «Пробуксовка на месте» в настоящем номере *Ф&Р*). Это означает не только понимание того, какие реформы приводят к повышению роста, но и учет краткосрочных экономических и социальных издержек этих реформ.

- Относительно **неравенства** есть несколько примеров. В Боливии мы сотрудничаем с правительством для определения оптимальных методов противодействия росту неравенства, который, скорее всего, произойдет в результате обвала цен на биржевые товары. В таких странах, как Колумбия, мы пытаемся решить проблему, которую экономисты называют «двойственностью рынка труда», то есть ситуации, когда некоторые работники имеют надежно защищенную и хорошо оплачиваемую работу, тогда как другие заняты на малооплачиваемой работе, практически не получают защиты и имеют мало льгот.

- Что касается **содействия равному доступу к возможностям трудоустройства**, мы проводим откровенные дискуссии с официальными органами в Японии и Саудовской Аравии по вопросу об участии женщин в рабочей силе. В частности, наш анализ тенденций различий на рынках труда в Саудовской Аравии указывает на возможные меры по решению проблемы гендерного баланса за счет большего распространения практики удаленной работы и содействия занятости женщин в розничных заведениях, ориентированных на клиентов-женщин.

- В отношении **расширения доступа к финансовым услугам** наше обследование «Доступ к финансовым услугам», начатое в 2009 году, является одним из основных источников данных о доступе к финансовым услугам во всем мире. Из этого обследования мы, например, узнали, что число депозитных счетов в коммерческих банках Индии за последние пять лет увеличилось на полмиллиарда благодаря тому, что правительство сделало расширение доступа к финансовым услугам первоочередной задачей.

- Что касается **систем социальной защиты и политики перераспределения**, то мы по-прежнему защищаем социальные расходы при разработке программ, поддерживаемых МВФ, поскольку малоимущие, как правило, острее ощущают последствия экономических и финансовых кризисов. Например, в течение действия экономической программы Пакистана в рамках механизма расширенного кредитования (который предназначен для стран, сталкивающихся с серьезными проблемами с платежным балансом) более 1½ миллиона получателей было добавлено к Программе поддержки доходов им. Беназир, успешно действующей программе денежных трансфертов, а размеры пособий были повышены более чем на 50 процентов. Мы также содействуем странам в принятии налоговых систем, которые обеспечивают баланс между справедливостью и эффективностью.

Кроме того, мы упорно работаем над укреплением глобальной системы финансовой защиты, которая позволит странам направлять свои ограниченные ресурсы на достижение лучших экономических и социальных результатов.

Обобщая все сказанное выше, я отмечу, что настало время, чтобы страны с формирующимся рынком сделали всеобъемлющий рост центральным элементом своих стратегий развития. Это не только создаст возможности для устойчивого высокого роста, который необходим этим странам для достижения ими более высокого уровня жизни, но и обеспечит более прочную основу для мировой экономики. ■

СИЛА ЖЕНЩИН

Политика, способствующая интеграции женщин в рабочую силу, приносит пользу всем

РАВЕНСТВО мужчин и женщин является важным как по моральным, так и по экономическим причинам. Если половина населения мира не может полностью реализовать свой потенциал, то от этого страдает вся мировая экономика. Несмотря на значительный прогресс в последние десятилетия, неравенство по гендерному признаку в рамках рабочей силы остается. Уровень участия женщин в рабочей силе по-прежнему ниже, чем уровень участия мужчин, вследствие многих факторов, в том числе разрывов в зарплате, неравного доступа к возможностям, дисбаланса в области здравоохранения и образования, а также юридических препятствий.

Равный доступ к рабочим местам и экономическим возможностям благоприятствует всем людям — не только женщинам. Например, страны с рабочей силой, которая сокращается

из-за старения населения, могут ее увеличить за счет включения женщин.

Однако в большинстве стран по крайней мере одно юридическое препятствие не позволяет женщинам найти себе работу. Наряду с реформами институтов, нормативных положений и законов, которые способствуют дискриминации женщин, органы государственного управления могут принимать благоприятные для семей меры политики, например, в отношении отпуска по уходу за детьми и доступных дошкольных детских учреждений.

Дополнительные инвестиции в инфраструктуру, здравоохранение и образование помогут женщинам стать частью рабочей силы, особенно в странах с низкими доходами и странах с формирующимся рынком.

БОЛЬШИЕ РЕГИОНАЛЬНЫЕ РАЗЛИЧИЯ В УРОВНЕ УЧАСТИЯ ЖЕНЩИН В РАБОЧЕЙ СИЛЕ

Во всем мире женщины составляют 40 процентов рабочей силы.

40%

На Ближнем Востоке и в Северной Африке 21%.

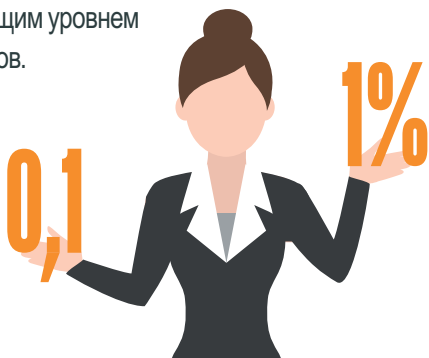
21%

В Африке к югу от Сахары этот уровень составляет 63%.

63%

Индекс гендерного неравенства ООН (ИГИ) измеряет отсутствие равенства как в возможностях, так и в фактических результатах, и тесно связан с общим уровнем неравенства доходов.

Снижение неравенства на 0,1 ИГИ приводит к повышению роста на 1%.



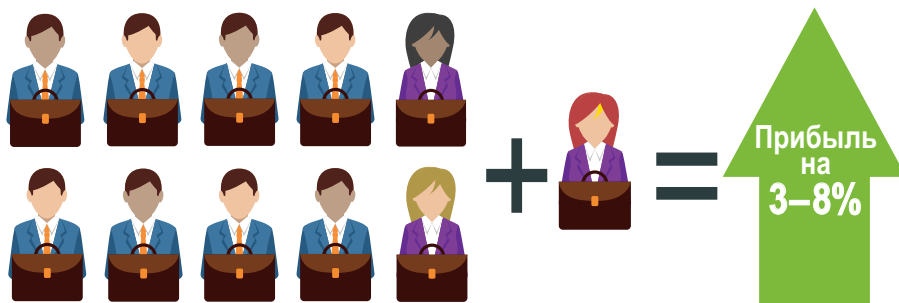
ПОЧТИ

90%

СТРАН ИМЕЮТ ПО КРАЙНЕЙ МЕРЕ ОДНО

ЮРИДИЧЕСКОЕ ОГРАНИЧЕНИЕ ПО ГЕНДЕРНОМУ ПРИЗНАКУ

В Европе **2 из 10** руководящих должностей в компаниях занимают женщины. Повышение этого числа до **3 из 10** привело бы к повышению нормы прибыли на активы компаний **3–8 %**.



ГЕНДЕРНЫЙ РАЗРЫВ В ЗАРПЛАТЕ РАВЕН ПРИМЕРНО 16% В СТРАНАХ ОЭСР.

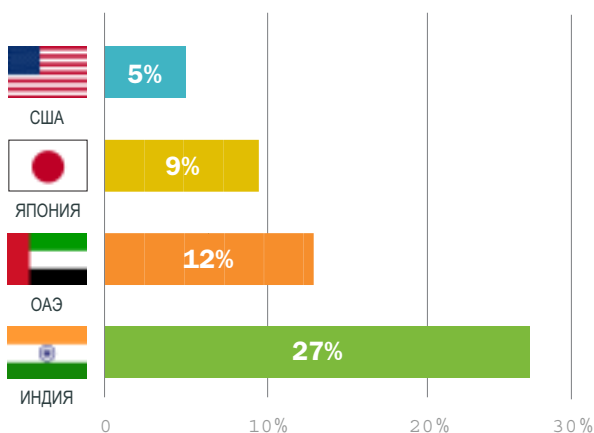


МУЖЧИНЫ = \$1,00



ЖЕНЩИНЫ = \$0,84

Насколько бы увеличился ВВП страны, если бы уровень участия женщин в рабочей силе повысился до уровня для мужчин?



СОКРАЩЕНИЕ РАЗНИЦЫ В ДОЛЕ УЧАСТИЯ В РАБОЧЕЙ СИЛЕ МЕЖДУ МУЖЧИНАМИ И ЖЕНЩИНАМИ НА 25 % К 2025 ГОДУ МОЖЕТ ПРИВЕСТИ К СОЗДАНИЮ

100 МЛН РАБОЧИХ МЕСТ ДЛЯ ЖЕНЩИН

МЕРЫ НАЛОГОВО-БЮДЖЕТНОЙ ПОЛИТИКИ, КОТОРЫЕ СОДЕЙСТВУЮТ БОЛЕЕ ШИРОКОМУ УЧАСТИЮ ЖЕНЩИН В РАБОЧЕЙ СИЛЕ



Большее равенство в правилах относительно отпуска по уходу за детьми для матерей и отцов



Социальные пособия, привязанные к участию в рабочей силе



Доступ к недорогим услугам по уходу за детьми и стариками



Налоги на индивидуальные, а не семейные доходы



Инвестиции в инфраструктуру, образование и здравоохранение

Подготовила Мария Йованович. Текст и рисунки основаны на проводимых в МВФ гендерных исследованиях, доступных на сайте imf.org/gender, и учитывают институциональный опыт и данные других организаций.

Посередине

Юань укрепляет свои позиции, но не будет играть главенствующую роль



Эсвар Прасад

В НОЯБРЕ 2015 года МВФ выступил с заявлением, имеющим символическое значение в истории международных финансов. Фонд решил принять китайский юань в элитный клуб мировых резервных валют. Юаню предстояло войти в отборную корзину валют (которая уже включала американский доллар, евро, японскую иену и британский фунт стерлингов), образующих искусственную валютную единицу МВФ, — специальные права заимствования (СДР). Казалось, что юань готов покорить мир и преобразовать глобальные финансы.

С тех пор многое изменилось. Юань ослаб по отношению к доллару, а Китай столкнулся с масштабным оттоком капитала, который отчасти отражает утрату уверенности в этой экономике и ее валюте. Включение юаня в корзину СДР с октября 2016 года не смогло остановить этот процесс снижения уровня уверенности.

Изначальный ажиотаж вокруг прогнозов неизбежного взлета юаня и даже его возможной конкуренции с долларом оказался необоснованным. Однако очевидно, что то же самое можно ска-

зать и об апокалиптических сценариях, которые теперь предвещают падение курса и значимости юаня на фоне бурного оттока финансового капитала из Китая. Истина, скорее всего, и учитывают институциональный опыт и данные других организаций, где-то между этими двумя крайностями.

В долгосрочной перспективе значение повышения роли юаня для мировой финансовой системы в значительной степени зависит от того, как сама экономика Китая изменится в процессе увеличения роли его валюты. Активно продвигая свою валюту, Китай мог на самом деле преследовать скрытую цель преобразования отечественной экономики.

Размер имеет значение, но не для всех

На сегодняшний день экономика Китая занимает второе по величине место в мире (на основе рыночных валютных курсов). В 2016 году ВВП страны в годовом выражении равнялся 11 трлн долларов, что составило 15 процентов мирового ВВП — более высокий результат показали только США, объем ВВП которых в годовом выражении исчислялся 19 трлн долларов. Кроме

того, Китай является важным участником международной торговли: на его долю приходится 13 процентов мировой торговли товарами. По другим показателям влияние Китая на мировую экономику еще больше. Стране принадлежит порядка 30 процентов мировых валютных резервов, а после финансового кризиса на ее долю приходится треть прироста мирового ВВП.

Несмотря на экономическую мощь Китая, престиж его национальной валюты, юаня, на международной арене не соответствует статусу его экономики. Среди валют шести крупнейших экономик мира юань только сейчас начинает оказывать влияние на мировую экономику. Все остальные валюты — доллар, евро (используемый Германией и Францией — двумя из шести стран с крупнейшей экономикой), иена и британский фунт — занимают в той или иной степени прочное положение в мировой финансовой системе.

Уникальный порядок действий

За последние годы правительство Китая предприняло ряд шагов по продвижению юаня в эту группу престижных валют, расширяя его международное использование. Однако внедрение юаня на глобальных рынках тормозится видимым нежеланием китайского правительства принять рыночный механизм формирования курса и открыть счет операций с капиталом, что создало бы возможность для свободного трансграничного движения капитала. Это может указывать на его консервативность в предоставлении рыночным силам большей свободы, а также на осторожность, продиктованную рисками быстрой либерализации экономики.

Таким образом, Китай избрал особый порядок действий по продвижению юаня, пытаясь лишь понемногу ослаблять ограничения на движение капитала и динамику валютного курса. Учитывая размеры Китая и рост его доли в мировом ВВП и международной торговле, действия правительства быстро дали ощутимые результаты.

В середине 2000-х годов власти начали постепенно снимать ограничения на приток и отток капитала, не ослабляя при этом контроля. Этот процесс продолжился даже после мирового финансового кризиса. Например, правительство создало ряд систем, позволяющих иностранцам инвестировать в фондовый и облигационный рынок Китая. В то же время китайским гражданам, предприятиям и учреждениям сейчас доступно множество каналов для размещения части своих инвестиций на зарубежных рынках. Однако правительство по-прежнему держит все эти каналы под жестким контролем.

Китай содействует обеспечению доступности своей валюты за пределами страны, в том числе за счет создания 15 оффшорных трейдинговых центров для проведения операций между юанем и другими валютами. Правительство также создало Трансграничную международную платежную систему для проведения коммерческих операций между отечественными и зарубежными компаниями с использованием юаня вместо более популярных валют, таких как доллар и евро.

Эти меры привели к дальнейшей интернационализации юаня, а также расширению его использования для выражения стоимости и проведения расчетов в трансграничной торговле и финансовых операциях, то есть в качестве международного платежного средства. Ко второй половине 2014 года около трети международных торговых операций Китая исчислялось и проводилось в юанях. Кроме того, на долю юаня приходилось порядка 2 процентов мировых трансграничных платежей, что вывело юань в число шести ведущих платежных валют мира, хотя эта доля является низкой.

Однако затем продвижение валюты застопорилось, поскольку рост китайской экономики замедлился, на фондовом рынке прошел цикл резких взлетов и падений, и возникли опасения по поводу увеличения долга и финансовой нестабильности.

В течение прошлого года повышение роли юаня как международного платежного средства сменилось обратным процессом. Все количественные показатели его использования в международных финансах указывают на признаки резкого сокращения, а либерализация движения капитала полностью прекратилась.

Тем не менее, важно правильно оценивать как взлеты, так и падения. Несмотря на ограничения на движение капитала в Китай и из него, роль юаня в международной финансовой системе увеличилась за относительно короткий период, хотя она все еще остается скромной. Первоначальная траектория развития юаня в этом направлении была впечатляющей, но этот процесс только начинается, и его успехи не стоит преувеличивать. Несомненно, этот путь будет изобилует ухабами и изменениями маршрута.

Резервная валюта

О важной роли любой валюты в международных финансах говорит и наличие у нее статуса резервной валюты — валюты, которую зарубежные центральные банки держат для защиты от кризисов платежного баланса. Этот статус часто воспринимается как палка о двух концах: заимствования у иностранных инвесторов обходятся стране-эмитенту резервной валюты дешевле за счет выпуска долговых обязательств в собственной национальной валюте, однако высокий спрос может порой затруднять управление валютным курсом. Так, в 1980-е и 1990-е годы Германия и Япония старались избежать присвоения такого статуса их национальным валютам, поскольку не хотели, чтобы рост спроса и последующее укрепление их валют оказали негативное влияние на экспортные сектора их экономики.

Учитывая, что у Китая нет ни гибкого валютного курса, ни открытого счета операций с капиталом — некогда обязательных условий для статуса резервной валюты — такие разговоры в любом случае могут быть преждевременными. Несмотря на то что МВФ фактически сделал юань резервной валютой, мнение участников финансового рынка гораздо важнее для утверждения этого статуса. В конце концов иностранные инвесторы должны иметь возможность приобретать финансовые инструменты, выраженные в этой валюте, и легко осуществлять операции с ними, не сталкиваясь с серьезными ограничениями на трансграничные финансовые потоки. Кроме того, необходимо, чтобы они были в достаточной степени уверены в том, что курс данной валюты не контролируется правительством, для которого рыночные силы мало что значат. Похоже, что здесь, как и в других экономических вопросах, Китай ломает традиционные представления.

Примечательно, что де-факто юань уже стал резервной валютой, несмотря на то что Китай не удовлетворяет ряду некогда принципиальных критериев. По-видимому, размер китайской экономики, а также его прочные торговые и финансовые связи с другими странами мира перевешивают имеющиеся ограничения.

Многие центральные банки мира постепенно включают в свои валютные резервы хотя бы небольшую долю активов, выраженных в юанях. В этот список входят такие разные в географическом и экономическом отношении страны, как Австралия, Австрия, Малайзия, Нигерия, Чили, Южная Африка, Южная Корея и Япония. По оценкам МВФ, примерно 2 процента мировых валютных резервов сейчас представлены финансовыми активами, выраженными в юанях. Примерно 35 центральных банков по всему миру подписали двусторонние соглашения о свопах в национальной валюте с Народным банком Китая. Данные соглашения предоставляют им доступ к ликвидности в юанях, которую они могут использовать для защиты своих валют или поддержания импорта на стабильном уровне даже в случае прекращения притока иностранного капитала.

Несмотря на получение юанем статуса резервной валюты, отсутствие развитых финансовых рынков вполне может поме-

шать его развитию в данном направлении. Иностранные официальные инвесторы, такие как центральные банки и фонды национального благосостояния, обычно стремятся вкладывать средства в высоколиквидные и относительно надежные долговые ценные бумаги с фиксированной доходностью, даже несмотря на их относительно низкую рентабельность. Китайские рынки государственных и корпоративных долговых ценных бумаг достаточно большие, но отличаются ограниченным объемом операций и слабыми нормативно-правовыми основами.

Таким образом, развитие национальных финансовых рынков необходимо как для собственного экономического развития Китая, так и для увеличения международной роли его валюты.

Троянский конь

Кроме того, можно привести более общие доводы в пользу того, что Китай пытается использовать рост статуса своей валюты как орудие в борьбе с противниками внутренних реформ. Многие реформы, необходимые для укрепления международной роли китайской валюты, в конечном итоге пойдут Китаю на пользу независимо от того, что случится с его валютой. Например, более гибкий обменный курс позволит проводить более независимую денежно-кредитную политику, направленную на достижение внутривалютных целей, без необходимости поддерживать определенный обменный курс. Аналогичным образом, финансовая система, характеризующаяся большей открытостью и более эффективным управлением, может успешнее распределять огромные внутренние сбережения на продуктивные инвестиции, которые обеспечат более стабильный объем производства и рост занятости.

Однако многие из этих реформ обычно встречают жесткое сопротивление со стороны влиятельных групп, несущих потери при любых изменениях существующей системы. Например, китайские экспортеры долгое время сопротивлялись тому, чтобы обменный курс определялся рыночными условиями, опасаясь, что это приведет к укреплению валюты и снизит конкурентоспособность их товаров на зарубежных рынках. Крупные государственные банки выступали против введения конкурентных ставок по депозитам (вместо устанавливаемых правительством), которые позволили бы мелким банкам конкурировать с ними за депозиты физических и юридических лиц за счет более выгодных ставок. Некоторые государственные должностные лица также сопротивлялись отдельным экономическим реформам, которые в краткосрочной перспективе могли повлечь за собой риски, предпочитая стабильность и контроль волатильности, присущей рыночным силам. Представляя эти преобразования как неотъемлемую составляющую укрепления статуса национальной валюты, сторонники реформ фактически прибегли к стратегии троянского коня для продвижения мер либерализации экономики, которые в противном случае застопорились бы.

Разрыв между резервной и безопасной валютой

Мировой финансовый кризис положил начало новой концепции в международных финансах — валюте «безопасной гавани». Такая валюта не просто резервная — к ней инвесторы обращаются в периоды глобальных потрясений в поисках безопасного убежища, а не просто ради диверсификации активов или повышенной доходности.

Китай, возможно, наращивает свой экономический вес, но вопрос о его способности когда-либо обрести доверие иностранных инвесторов все еще остается открытым. Однако чтобы валюта считалась безопасной, это доверие имеет ключевое значение.

У государства, которое стремится обеспечить своей валюте такой статус, должна быть прочная институциональная структура, в том числе независимая судебная система, открытое

демократическое правительство и крепкие государственные институты (особенно пользующийся доверием центральный банк). Эти элементы традиционно считаются неотъемлемыми составляющими для завоевания доверия иностранных инвесторов, как частных, так и официальных, в том числе центральных банков и фондов национального благосостояния.

Как правило, иностранные инвесторы хотят быть уверены в том, что их ждет справедливый подход, основанный на устойчивых нормах права, а не прихотях государственных органов. Кроме того, они обычно высоко ценят независимость таких учреждений, как центральный банк, от вмешательства государства, — важный элемент поддержания доверия к валюте и ее стоимости.

Пусть медленно и непоследовательно, но руководство Китая все же проводит политику финансовой либерализации и ограниченные реформы, направленные на развитие рыночной эко-



Признание юаня изменит международные финансы.

номики. Однако власти определенно отказались от политических, правовых и институциональных реформ. Китайское правительство, скорее, ограничило свободу выражения мнений, верховенство права и независимость ключевых институтов от вмешательства государства. Иными словами, несмотря на потенциал юаня стать значимой резервной валютой, без далеко идущих реформ институциональной и политической структуры Китаю не суждено обрести статуса «безопасной гавани». А о таких реформах речи явно не идет. Поэтому представление о том, что однажды юань составит конкуренцию американскому доллару в борьбе за звание мировой резервной валюты, далеко от реальности.

Грядущие риски

Путь юаня к мировому признанию во многом зависит от растущего экономического и политического влияния Китая. Серьезное замедление роста или, еще хуже, крах финансовой системы может изменить эту траекторию и перечеркнуть успех юаня. Более того, при неумелой реализации некоторые меры, направленные на повышение международного статуса юаня (в том числе открытие счета операций с капиталом и повышение влияния рыночных сил на формирование курса), могут сами по себе подвергнуть ряду рисков экономическую и финансовую стабильность Китая.

Стратегия троянского коня косвенно способствовала проведению хотя бы ограниченного набора реформ финансового сектора и либерализации счета операций с капиталом. Например, в 2015 году, чтобы соблюсти условия и сроки, выдвинутые МВФ для рассмотрения юаня на предмет включения в корзину СДР, Китаю пришлось провести либерализацию процентных ставок по банковским депозитам, снять некоторые ограничения на движение капитала и допустить возможность сокращения интервенций на валютных рынках.

Однако эти изменения не сопровождались реформами реального сектора экономики. Вопросы о государственных предприятиях и столь необходимых усовершенствованиях корпоративного управления, а также о необходимости в срочном порядке избавиться от пагубных стимулов для банкиров к кредитованию государственных компаний еще далеки от решения. Кредиты государственным компаниям, многие из которых

нерентабельны и неэффективны, но все равно осуществляют крупные инвестиции, по-прежнему пользуются неявной гарантией государства, а также имеют влиятельных покровителей.

Таким образом, бессистемные и несбалансированные реформы усложняют положение Китая. Ограниченные преобразования финансового рынка и открытие счета операций с капиталом не сопровождаются изменениями в других областях, и вместо того, чтобы приносить плоды в виде успешно работающих рынков, провоцируют рост волатильности.

За последние пару лет неуверенность относительно перспектив роста экономики и опасения по поводу высокой волатильности на внутренних фондовых рынках подстегнули резкое увеличение оттока капитала. Это оказало понижающее давление на валюту и, в сочетании с продолжающимися попытками центрального банка регулировать курс юаня к американскому доллару, привело к сокращению валютных резервов почти на 1 трлн долларов (по сравнению с пиковым значением почти 4 трлн в июне 2014 года). Таким образом, очевидно, что состояние китайской экономики и статус юаня тесно взаимосвязаны.

Завершающая фаза

Несмотря на всю нестабильность этого процесса, юань движется к тому, чтобы стать значимой международной валютой, пусть этот процесс займет не один год и вряд ли будет линейным. Если Китай умело использует свои возможности, то при условии проведения необходимых преобразований финансового сектора и других реформ, направленных на развитие рынка, юань однажды может стать важной резервной валютой, и со временем его доля в мировых валютных резервах может достигнуть до 10 процентов. (Для сравнения, на долю доллара и евро

сейчас приходится, соответственно, 64 процента и 21 процент мировых валютных резервов.)

Несмотря на то что юань продемонстрировал замечательный прогресс за относительно короткий период, это вовсе не гарантирует того, что траектория его развития останется столь же впечатляющей, что и в последние несколько лет. Если правительство Китая не проведет широкий спектр экономических преобразований и реформ финансовой системы, юань, возможно, не реализует свой потенциал в полном объеме.

Однако для того, чтобы юань стал безопасной валютой, Китаю придется инициировать еще более радикальные преобразования своей институциональной структуры, которые в конечном итоге изменят политические, правовые и общественные институты. Однако о таких изменениях речи пока не идет.

Тем не менее, международное признание юаня во многом изменит международные финансы и даже сам Китай. В ближайшие несколько лет растущая значимость юаня в международных финансах вполне может ускорить проведение внутренних реформ, а также, вероятно, будет способствовать укреплению стабильности международной финансовой системы.

Юань продолжит укреплять свои позиции в глобальной финансовой системе, но не стоит ожидать от него главенствующей роли. ■

Эсвар Прасад — преподаватель Школы Дэйсона Корнельского университета и старший научный сотрудник Брукингского института. Настоящая статья основана на его новой книге Gaining Currency: The Rise of the Renminbi.



Меры политики в поддержку эффективно функционирующих рынков и хозяйственного управления, или «нормативной инфраструктуры», играют большую роль в экономических преобразованиях в Китае. В этой книге рассматриваются изменения, происходящие в экономике страны, и предлагаются пути дальнейшего укрепления экономической политики.

«...обязательное чтение для понимания трудных задач, с которыми сталкивается Китай...»

— Дейвид Доллар, старший научный сотрудник Брукингского института

\$38. English. ©2017. 288 стр. В мягком переплете.
ISBN 978-1-51353-994-2. Stock #MCISIEA

Заказывайте по адресу: bookstore.imf.org/fd317

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



Мужчина, сидящий у входа в банкомат, Нью-Дели, Индия.

Обществу выгоднее, чтобы больше людей и компаний имели доступ к финансовым услугам

Адольфо Барахас, Мартин Чигак, Ратна Сахаи

МНОГИЕ домашние хозяйства и мелкие предприниматели (в основном в развивающихся странах и странах с формирующимся рынком) обнаруживают, что отсутствие доступа к финансовым услугам не позволяет им откладывать средства «на черный день», привлекать заемные средства для расширения своего дела или покупать дома, холодильники или другие потребительские товары длительного пользования. Финансовые операции (в личных или деловых целях), которые они проводят, могут быть дорогими, а иногда и опасными, потому что почти всегда расчеты проводятся наличными. Ввиду их ограниченных возможностей по сбережению средств или покупке страховки, их финансовое положение уязвимо перед рисками продолжительной болезни или стихийных бедствий.

Жизнь большого числа людей, в том числе многих малоимущих в странах с развитой экономикой, могла бы улучшиться, если бы они имели доступ к безопасной официальной финансовой системе и возможность ею пользоваться, а не полагались, к примеру, на материальную помощь родственников в чрезвычайных обстоятельствах. Аналогичным образом, у них могло бы быть больше сбережений, если бы они могли класть заработанные ими средства на приносящие процентный доход счета в банке, а не прятать деньги «под матрасом», а также если бы они научились осознанно выбирать и приобретать продукты и услуги, предлагаемые банками, страховыми компаниями и даже дилерами ценных бумаг.

Другими словами, жизнь людей, которые практически не имеют доступа к финансовым услугам, могла бы стать лучше, если бы такой доступ у них был. Да и жизнь всего общества. Предоставляемые финансовыми услугами преимущества могли бы помочь многим людям

выбраться из нищеты, сократить неравенство и дать толчок предпринимательской деятельности и инвестициям. Более того, если более широкий доступ к финансовым услугам сделает кредит доступным для обладающих предпринимательским талантом людей, которые ранее не имели такого доступа, это может способствовать росту производительности и экономики. Содействие расширению доступа к финансовым услугам стало главной идеей для многих центральных банков и министерств финансов, особенно в развивающихся странах и странах с формирующимся рынком. Почти в 60 странах существуют национальные стратегии и даже конкретные количественные целевые показатели в отношении доступа к финансовым услугам.

Некоторые аспекты

Понятие расширения доступа к финансовым услугам имеет несколько измерений, однако самым важным является доступ к таким финансовым услугам, как банковские и страховые услуги по доступной цене (особенно для беднейшего населения), и их эффективное и разумное использование.

Исследователи и разработчики политики полагаются в основном на показателях из трех глобальных источников для оценки распространения финансовых услуг и их влияния на людей, компании и экономику.

- **Обследование доступа к финансовым услугам** МВФ на основе данных, собираемых ежегодно, начиная с 2004 года, центральными банками от поставщиков финансовых услуг в 189 странах. Данные обследования свидетельствуют о значительном расширении доступа к финансовым услугам за последние 10 лет. Во всем мире количество банковских счетов на 1000 взрослых увеличилось со 180 до 654

за период с 2004 и 2014 год, в то время как количество банковских отделений на 100 000 взрослых увеличилось с 11 до 16. Между странами и регионами существуют большие различия. Например, в 2014 году на 1000 взрослых в странах с высоким уровнем дохода количество счетов составляло 1081, а в странах с низким уровнем дохода — 88. Количество банковских отделений на 100 000 взрослых в развивающихся странах и странах с формирующимся рынком колебалось от 978 в Европе и Центральной Азии до 158 в странах Африки к югу от Сахары.

- Выпускаемый раз в три года доклад Всемирного банка «Global Findex», объединяющий данные общемирового обследования доступа физических лиц к финансовым услугам и пользования ими. Эта работа началась в 2011 году и, несмотря на то что пока было подготовлено всего два доклада, 100 включенных в обследование показателей (учитывающих возраст, пол и разницу в уровне доходов) выявляют множество интересных подробностей. Согласно оценкам «Global Findex», в 2014 году 2 миллиарда взрослых (почти 40 процентов от всего взрослого населения мира) не пользовались банковскими услугами, то есть не имели банковских счетов в официальных финансовых организациях. Этот показатель колеблется от менее 10 процентов в странах с высоким доходом до 86 процентов в странах с низким доходом. Исследование также указывает на возможности наращивания степени использования финансовых услуг теми людьми, которые пользуются банками. Только три четверти владельцев счетов используют их для того, чтобы хранить сбережения, по крайней мере, три раза с месяц снимать наличные деньги или отправлять и получать электронные платежи. Обследование также показывает, что, несмотря на увеличение числа женщин, имеющих доступ к официальным финансовым услугам и пользующимся ими, приблизительно на 7 процентов меньше женщин, чем мужчин, имеют доступ к финансовым услугам.

- **Проводимое Всемирным банком обследование предприятий**, в рамках которого, начиная с 2002 года, осуществляется непрерывный сбор данных об использовании финансовых услуг предприятиями. В 2014 году 36 процентов компаний по всему миру сообщили, что отсутствие доступа к финансированию являлось главным препятствием для их развития (3 процента в странах с высоким доходом, 42 процента в странах с низким доходом). В развивающихся странах и странах с формирующимся рынком 21 процент компаний из Восточной Азии и Тихоокеанского региона заявили, что они испытывали на себе ограничения доступа, а в странах Африки к югу от Сахары так считали 37 процентов предприятий.

Эффекты от расширения доступа

Уже достаточно давно было известно, что доступ к финансовым услугам полезен и для населения, и для компаний, то есть на микроуровне, как говорят экономисты.

- Бедное население получает выгоду от основных платежных услуг, таких как текущие и сберегательные счета, а также от страховых услуг. Эксперименты показывают, что предоставление физическим лицам доступа к сберегательным счетам увеличивает сбережения, доходы, потребление, производительность, расширяет права и возможности женщин, повышает уровень деловых инвестиций и вложений в профилактику здоровья.

- Улучшение доступа к кредитованию и другим видам финансирования также помогает компаниям, особенно малым и новым, которые часто сталкиваются с трудностями при получении банковского кредита, поскольку у них еще нет устоявшейся репутации, истории или залоговых средств. Их доступ к кредиту напрямую связан с будущими инновациями, созданием рабочих мест и экономическим ростом. Однако оценки одного из видов кредитования, так называемого микрокредитования, привлечшего к себе большое внимание, были неоднозначными.

Новые источники данных позволяют продемонстрировать, что доступ к финансовым услугам оказывает влияние на всю экономику в целом на так называемом макроуровне. Расширение

доступа к финансовым услугам не находилось в поле зрения большинства макроэкономистов до начала 2000-х годов, когда проблемы, в основном зародившиеся на территории Соединенных Штатов в связи с ростом количества ипотечных кредитов низкого качества (предоставленных в основном малоимущим людям или лицам с плохим кредитным рейтингом, которые до этого в основном не имели доступа к кредитам), переросли в мировой крах финансовых рынков 2008 года.

В работе Sahay et al. (2015) авторы, используя данные о доступе к финансовым услугам и их использовании в более чем 100 странах, представили некоторые свидетельства макроэкономических последствий расширения доступа к финансовым услугам.

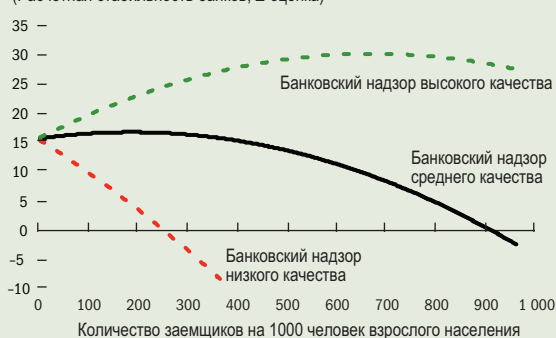
- Расширение доступа к финансовым услугам предприятий и частных лиц несет существенные выгоды для экономического роста. Страна со средним уровнем глубины финансового рынка (совокупный объем средств, привлеченный финансовыми организациями) может повысить годовые темпы роста своего ВВП в долгосрочной перспективе на 3–5 процентных пункта за счет расширения доступа населения к банкоматам и доступа предприятий к кредиту. Кроме того, секторы, которые в значительной степени зависят от внешних источников для финансирования инвестиций, растут более быстрыми темпами в странах, где финансовые услуги более доступны. Однако приносимая росту польза имеет пределы и постепенно снижается, по мере расширения доступа к услугам и углубления финансового рынка. При очень высоких уровнях простой доступ к финансовым услугам может нанести ущерб росту, поощряя такое поведение как безответственное кредитование со стороны финансовых учреждений, которые выдают кредиты без надлежащего учета рисков.

- Однако риски для финансовой стабильности, материализация которых может отбросить экономический рост страны на несколько лет назад, увеличиваются, когда доступ к кредитам расширяется без надлежащего надзора. Страны с более слабым надзором сталкиваются с тяжелым выбором между расширением доступа к финансовым услугам и стабильностью: резервы (капитал), который должны иметь банки для защиты от неблагоприятных шоков, могут разрушаться, в основном из-за неспособности должным образом отслеживать чрезмерно быстрый рост кредитов, по которым не производятся выплаты в установленные сроки. Но в странах со строгим надзором расширение

Безопасное расширение доступа

В странах со строгим надзором расширение доступа к финансовым услугам идет рука об руку с финансовой стабильностью. В странах с более слабым надзором расширение доступа к финансовым услугам может привести к финансовой дестабилизации.

(Расчетная стабильность банков, Z-оценка)



Источник: расчеты авторов.

Примечание. Z-оценка измеряет устойчивость финансовых организаций через сравнение резервов (капитала и поступлений) на случай материализации рисков негативных шоков для прибыли. Чем выше Z-оценка, тем больше устойчивость организации и, соответственно, финансовой системы. На рисунке представлены 64 страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны с 1980 по 2014 годы.

доступа к финансовым услугам идет рука об руку с финансовой стабильностью; расширение доступа к кредитам сопровождается увеличением резервов банков для покрытия убытков (см. рисунок). Более того, усилия по улучшению показателя погашения кредитов также могут вступать в противоречие с расширением доступа к финансовым услугам. Например, введение ограничений на то, какую долю от своих доходов заемщики могут выплачивать за кредиты, в целях снижения риска для финансовой и экономической стабильности в результате бумов и спадов на рынке жилья (как это сделали Австралия, Гонконг и Соединенное Королевство) также ограничит доступ к кредиту.

- Расширение доступа к некредитным финансовым услугам, таким как расчетные и сберегательные счета, например, через банкоматы, отделения банков, а также смартфоны, не наносит вреда финансовой стабильности. Также как и расширение доступа к услугам страхования, хотя по этому вопросу достаточных исследований не проводилось.

- Увеличение доли женщин, имеющих счета, способствует повышению роста без ущерба для финансовой стабильности, в частности, за счет повышения многообразия вкладчиков.

Повышение уровня финансовой грамотности

Последние исследования показывают, что финансовая грамотность физических и юридических лиц является одним из важнейших элементов успешного расширения доступа к финансовым услугам. В странах с развитой экономикой, где большая часть населения имеет доступ к финансовым услугам, основное внимание следует уделять обучению потенциальных потребителей принятию взвешенных финансовых решений; в развивающихся странах и странах с формирующимся рынком цель повышения финансовой грамотности должна заключаться в повышении осведомленности населения о доступных ему услугах и возможностях их использования.

Более высокий уровень финансовой грамотности населения должен укреплять общую экономическую и финансовую стабильность. В Нидерландах, например, в рамках всеобъемлющей общенациональной программы повышения финансовой грамотности, к которой подключены правительство, частный сектор, объединения потребителей и образовательные учреждения, были реализованы проекты обучения детей младшего школьного возраста тому, как распоряжаться деньгами, и пожилого населения — тому, как можно увеличить пенсию. В Пакистане с помощью программы, проводимой при поддержке центрального банка и частного сектора, осуществляется информирование общественности об основных финансовых понятиях, таких как планирование собственного бюджета, сбережения, инвестиции, управление долгом, финансовые продукты и дистанционные банковские услуги. Школьные проекты в Индии и Бразилии используют семейные связи и социальные сети, чтобы через учеников распространять грамотность и среди других групп населения.

В целом доступность финансовых услуг повышается наряду с углублением финансового рынка. Например, существует положительная взаимосвязь между показателями развития финансового рынка (объем кредитов) и доступности финансовых услуг (процент предприятий, имеющих кредиты). Безусловно, неограниченный доступ к кредитам не является желательным, но доля предприятий, имеющих кредиты, иллюстрирует общую положительную взаимосвязь между доступностью услуг и глубиной развития финансового рынка. Связь с глубиной финансового рынка, однако, является лишь частью истории. Страны, имеющие одинаковую глубину финансового рынка, могут находиться на очень разных уровнях в плане обеспечения доступа к финансовым услугам. Например, в Монголии, Непале, Словении и Украине объем кредитов, предоставленных частному сектору, равен приблизительно 60 процентам ВВП. Однако доля имеющих кредиты компаний различается: примерно 65 процентов в Словении, 50 процентов в Монголии, 35 процентов в Непале и 18 процентов в Украине.

Это означает, что одновременно имеет место влияние и других факторов. Например, в работе Love and Martínez Pería (2012) показано, что более высокая конкуренция в банковском секторе обеспечивает большую доступность кредита, и этим можно объяснить то, почему в Словении доступ к кредитованию выше, чем в Монголии, уровень конкуренции между банками в которой в два с лишним раза ниже по сравнению со Словенией. Но одной конкуренцией нельзя объяснить большую разницу между Словенией и Непалом или Украиной. В работе Love and Martínez Pería авторы также указали, что важными факторами являются качество финансовой информации и доступность для потенциальных заемщиков. Среди этих четырех стран Словения имеет самый высокий уровень кредитной информации; в стране работает бюро кредитных историй, имеющее данные обо всем взрослом населении страны.

Другие исследования показывают, что создание реестров залогового обеспечения в виде движимого имущества, такого как транспортные средства, которые зачастую являются единственным активом, находящимся в собственности многих потенциальных заемщиков в развивающихся странах, помогает расширить доступ компаний к финансированию.

Распространение современных технологий также может расширить доступ к финансовым услугам. Одним из направлений является мобильный банкинг, когда мобильные телефоны являются единственным каналом общения между клиентом и финансовым учреждением. Всего 2 процента взрослых во всем мире пользуются мобильным банкингом, но использование этой технологии быстро набирает обороты в странах Африки к югу от Сахары. Примерно 20 процентов взрослого населения в Кении, Танзании и Уганде получает финансовые услуги через мобильные телефоны. Директивные органы в Перу рассматривают возможности расширения доступа к финансовым услугам с помощью систем для осуществления платежей через мобильные устройства. Мобильные счета по-прежнему используются в основном для проведения платежных операций; и пока остается неясным, смогут ли они содействовать сбережению, кредитованию и страхованию.

В качестве общего принципа усилия по расширению доступа к финансовым услугам должны быть направлены на исправление прежних ошибок рынка и государства, из-за которых люди стараются не связываться с финансовой системой. Например, когда чрезмерная бюрократия делает открытие счета слишком дорогим, директивные органы могут принять меры для упрощения процедуры открытия счета. Поскольку финансовая стабильность в целом может быть подорвана общим ростом банковского кредита или введением задачи по ускорению роста кредитования, директивные органы должны рассматривать и другие меры, направленные на оказание помощи бедным, такие как прямые и адресные трансферты нуждающимся людям. Меры политики, которые делают расширение доступа к финансовым услугам экономически целесообразным для банков и других организаций, скорее позволят достичь макроэкономических целей, чем различные схемы директивного кредитования определенных секторов. ■

Адольфо Барахас — старший экономист Института профессионального и организационного развития МВФ. Мартин Чигак — советник, а Ратна Сахаи — заместитель директора Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ.

Литература:

Love, Inessa, and María Soledad Martínez Pería. 2012. "How Bank Competition Affects Firms' Access to Finance." Policy Research Working Paper 6163, World Bank, Washington, DC.

Sahay, Ratna, and others. 2015. "Financial Inclusion: Can It Meet Multiple Macroeconomic Goals?" IMF Staff Discussion Note 15/17, International Monetary Fund, Washington, DC.



С верой в равенство

Мошенническая игра «в наперстки» на улицах Лондона (Соединенное Королевство).

Эрик Д. Гулд и Александр Хейзен

«**П**ОВЕРЬ мне», — распространенная фраза, но часто она вызывает подозрение. Доверия в последнее время сильно не хватает, как в США, так и по всему миру, что потенциально может привести к серьезным последствиям. Вспомните, например, игру «монте» из трех карт или «в наперстки», которые распространены на улицах всего мира. Большинство людей сторонятся этих игр, потому что не верят в честность самой игры или уличных игроков. Точно так же, если люди воспринимают традиционную деятельность в сфере экономики и политики как несправедливую, а ее участников как не заслуживающих доверия, то они хотят получить дополнительные гарантии, прежде чем присоединиться к ней. Растущее экономическое неравенство — это одна из причин, почему люди, возможно, с меньшей вероятностью готовы считать экономическую и политическую жизнь справедливой.

В нашем исследовании рассматривается, является ли тенденция снижения доверия и сокращения социального капитала ответом на усиливающееся неравенство доходов.

Связующий элемент общества

Доверие является главной составляющей социального капитала, который «позволяет участникам более эффективно действовать вместе ради достижения общих целей» (Putnam, 1995). В обследованиях доверие оценивается по так называемому обобщенному доверию, то есть тому, насколько человек доверяет не семье и друзьям, а скорее неким неопределенным незнакомым людям. Обычно для оценки используется такой вопрос: «В целом, считаете ли Вы, что большинству людей можно доверять или что нельзя быть чересчур бдительным, общаясь с другими людьми?»

В течение последних 40 лет уровень общего доверия в США заметно упал. С начала 1970-х годов доля тех, кто отвечал, что боль-

Неравенство в Соединенных Штатах и Европе разрушает доверие между людьми и, соответственно, подавляет экономический рост

шинству людей можно доверять, сократилась с приблизительно 50 процентов до 33 процентов (см. рисунок). Более того, изменение состава населения США, похоже, скрывает реальные масштабы этого падения. Если учитывать демографические изменения в США, то снижение уровня общего доверия становится еще более выраженным, в основном из-за того, что население стало более образованным, а образованные люди обычно больше доверяют другим. Доверие к государственным органам демонстрирует аналогичную тенденцию к снижению. Эти тенденции могут представлять угрозу государственной политике и вызывать снижение уровня поддержки населением традиционных политических партий.

Свидетельства в отношении тенденций в сфере социального капитала в других странах с развитой экономикой являются ограниченными и не демонстрируют устойчивых закономерностей. Но недавние практические свидетельства и результаты прошедших выборов показывают, что во многих странах Европы нарастает недовольство. Открытым остается вопрос, приведет ли это к снижению доверия и сокращению социального капитала, но часто именно это и происходит.

Честная игра

В то же самое время в Соединенных Штатах и во многих странах с развитой экономикой усилилось неравенство. А растущее экономическое неравенство обычно считается важной причиной снижения доверия, и оно может приводить к менее справедливым экономическим результатам или вызывать разногласия между социально-экономическими группами.

Если различие в экономическом положении связано с происхождением, связями или простой удачей, а не личными качествами, то это может казаться людям особенно несправедливым и, соответственно, подрывать доверие к другим людям и государству. Если это происходит, то различие в экономическом положении имеет высокую устойчивость, а социальная мобильность является ограниченной, что приводит к высокой степени **неравенства возможностей** (Putnam, 2015).

Экономические результаты также определяют социальное и экономическое положение. Если социально-экономический статус связан с общими ценностями, укрепляющими доверие, то большой разрыв в доходах разрушает общее чувство доверия между людьми, когда происходит конфликт между ценностями разных людей; другими словами, «близость порождает доверие» (Coleman, 1990). Согласно этому утверждению, **неравные результаты** указывают на степень социального расслоения в обществе.

Действительно, во многих исследованиях отмечается прочная взаимосвязь между общим доверием и экономическим неравенством. Например, данные Общего социологического анкетирования в Соединенных Штатах показывают, что доверие ниже в тех штатах, где высоко неравенство (например, Alesina and La Ferrara, 2002; Rothstein and Uslaner, 2005). Всемирное обследование жизненных ценностей показывает, что доверие выше в обществах с более высоким уровнем равенства (например, Zak and Knack, 2001). Эти корреляции не обязательно означают, что различия в уровне доверия между регионами или странами вызваны различиями в степени неравенства. И доверие, и неравенство могут являться результатом некоего третьего фактора. Тем не менее, установление причинно-следственной связи имеет решающее значение из-за большого разнообразия последствий, имеющих практическое значение для экономической политики. Если эта связь носит причинный характер, то меры государства, направленные на снижение экономического неравенства (такие как повышение минимальной заработной платы, введение более прогрессивного налогообложения или увеличение государственного пособия по бедности), могли бы решить эту проблему. Но если корреляция между неравенством и доверием вызвана третьим фактором, то с помощью только таких мер не получится восстановить доверие. Систематические свидетельства причинно-следственной связи между неравенством и доверием в настоящее время являются довольно ограниченными.

В Соединенных Штатах широко распространено неравенство существенно снижает степень доверия людей друг к другу.

В нашем исследовании рассматривается, является ли тенденция снижения доверия и сокращения социального капитала ответом на увеличивающийся разрыв в доходах. Для проведения анализа используются данные Американского национального обследования выборов для Соединенных Штатов и Европейского социального исследования для Европы. В анализе для США используются вариации в разных штатах с течением времени (1980–2010 годы), в то время как для Европы мы используем варианты в европейских странах с течением времени (2002–2012 годы).

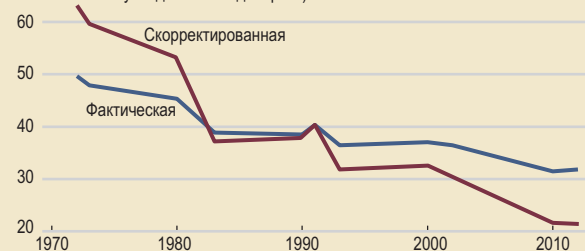
Результаты указывают на четкие доказательства того, что в Соединенных Штатах широко распространено неравенство существенно снижает степень доверия людей друг к другу. Сведения по США демонстрируют, что ростом неравенства объясняется 44 процента наблюдаемого снижения доверия. Полученные данные о «доверии к государству» были аналогичными с точки зрения качества. Однако полученные результаты также показывают, что значительные различия в воздействии неравенства на доверие и социальный капитал объясняются различными источниками.

Неравенство *внутри* социально-экономических групп, определенных в соответствии с уровнем образования, возрастом и видом экономической деятельности, ослабляет доверие и социальный капитал, чего нельзя сказать о неравенстве между группами людей с разным уровнем образования. Когда люди видят растущий разрыв в доходах среди людей того же возраста, уровня образования и вида деятельности, как они сами, то доверие падает. Но если разрыв касается людей, которые получили другое образование и выбрали работу в другой области, то доверие никак не страдает. Одним из объяснений является то, что

Исчезающее доверие

В США доля людей, доверяющих другим людям, устойчиво сокращалась начиная с 1970-х годов.

(Процентная доля населения трудоспособного возраста, которая ответила, что большинству людей можно доверять)



Источник: общее социологическое анкетирование, 1972–2012.
Примечание. «Фактическая» означает фактическую долю населения трудоспособного возраста, ответившую, что большинству людей можно доверять. «Скорректированная» означает долю населения трудоспособного возраста с учетом демографических изменений в США, ответившую, что большинству людей можно доверять.

людям проще понять и принять неравенство, связанное с индивидуальными решениями людей о собственном жизненном выборе и вложении в свой человеческий капитал. Однако если удача или неожиданные факторы создают разброс в уровне доходов, то люди теряют веру в других людей и в государство.

Кроме того, влияние неравенства на доверие и социальный капитал в Соединенных Штатах обусловлено в основном растущей разницей в заработной плате людей, находящихся в нижней части кривой распределения доходов. Тем не менее, неравенство, кажется, не порождает большого желания провести перераспределение. Таким образом, меры политики, направленные на восстановление доверия за счет снижения дисперсии заработной платы на рынке (до выплаты налогов и пособий), с помощью, например, введения минимальной заработной платы или заключения коллективных договоров, представляется более многообещающим, чем перераспределение с помощью более прогрессивного подоходного налога или увеличения расходов на социальные нужды. Другими словами, квалифицированная работа, вызывающая чувство собственного достоинства, с приличной заработной платой важнее, чем просто хороший доход.

Мы выявили аналогичные результаты для европейских стран, что свидетельствует о том, что вред, который неравенство наносит доверию, присущ не только Соединенным Штатам, но и странам с развитой экономикой, имеющим иную институциональную структуру. Однако в Европе, в отличие от США, воздействие неравенства на доверие носит более общий характер. Как оказалось, неравенство и в верхней, и в нижней части кривой распределения заработка разъедает доверие и социальный капитал. Но в отличие от Соединенных Штатов неравенство в Европе, как представляется, увеличивает потребность в более глубоких мерах политики по перераспределению доходов в виде более прогрессивного налогообложения или усиления социальной защиты.

Кому это важно?

Снижение доверия и социального капитала вызывает беспокойство не только из-за его воздействия на социальную сплоченность; это обстоятельство также может иметь экономические последствия. Значительный объем литературы по культурным аспектам экономики показывает, что доверие является основным залогом хорошего функционирования экономики.

В этих работах выделяется два основных способа влияния доверия на экономику. Во-первых, оно упрощает экономическое взаимодействие в частном секторе, устраняя транзакционные издержки, такие как расходы на юристов и страховые сборы, вводя вместо них менее дорогие неофициальные способы заключения соглашений и следования им. Кроме того, большее доверие может означать меньше проблем и затрат, когда речь идет о контроле над работниками и определении надлежащего поощрения.

Во-вторых, доверие может содействовать сотрудничеству в общественной сфере путем уменьшения проблем, требующих коллективных действий, связанных с предоставлением общественных благ, и повышения общего качества государственных учреждений. Правительства не могут решить острые социально-экономические проблемы в обществе, в котором нет доверия, терпимости и единства, особенно, когда речь идет о проведении конституционных реформ и заключении международных договоров, для одобрения которых часто требуется широкая поддержка граждан. Недоверие также снижает авторитет государственной политики, что подрывает способность государства действительно менять экономические стимулы и формировать экономическое поведение граждан и предпринимателей. В этом случае недоверие мешает эффективному проведению политики.

Появляется все больше эмпирических свидетельств того, что доверие способствует экономическому росту в целом, стимулируя конкретные факторы роста, такие как международная

торговля, развитие финансовой сферы, инновации, предпринимательство и производительность на уровне предприятий. Например, отсутствие доверия к финансовой системе может заставить людей не делать инвестиций на фондовом рынке. Точно так же, недоверчивые компании могут отказываться от аутсорсинга или перевода производства за границу, тем самым упуская потенциально выгодные возможности.

Учитывая растущее неравенство во многих странах с развитой экономикой и роль доверия в экономической деятельности, наши результаты свидетельствуют о том, что это растущее неравенство может оказывать важное влияние на рост и развитие, пусть даже и косвенно. Это исследование, таким образом, дополняет другие недавние эмпирические исследования, показывающие, что неравенство снижает темпы роста (Dabla-Norris et al, 2015; Cingano, 2014; Ostry, Berg, and Tsangarides, 2014), путем предоставления доказательств относительно конкретного механизма отрицательного воздействия неравенства на рост.

Рост экономического неравенства в Соединенных Штатах и в других странах с развитой экономикой, возможно, разрушил надежды, возлагавшиеся на экономические процессы, социальную динамику и политические практики, обеспечивающие справедливые результаты. Среди последствий могут быть более низкое участие в экономической деятельности, социальная поляризация и отказ от традиционной политики. ■

Эрик Д. Гулд — профессор экономики в Иерусалимском университете и научный сотрудник Центра исследований в области экономической политики. Александр Хейзен — старший экономист в Организации экономического сотрудничества и развития.

Статья основана на Рабочем документе МВФ 2016 года тех же авторов № 16/176, "Growing Apart, Losing Trust? The Impact of Inequality on Social Capital." Она не обязательно отражает точку зрения ОЭСР или ее государств-членов.

Литература:

- Alesina A., and E. La Ferrara. 2002. "Who Trusts Others?" *Journal of Public Economics* 85: 207–34.
- Cingano, Federico. 2014. "Trends in Income Inequality and Its Impact on Economic Growth." *OECD Social, Employment and Migration Working Paper 163, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.*
- Coleman, James S. 1990. *Foundations of Social Theory.* Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Dabla-Norris, Era, Kalpana Kochhar, Nujin Suphaphiphath, Frantisek Ricka, and Evridiki Tsounta. 2015. "Causes and Consequences of Income Inequality: A Global Perspective." *IMF Staff Discussion Note 15/13, International Monetary Fund, Washington, DC.*
- Ostry, Jonathan D., Andrew Berg, and Charalambos G. Tsangarides. 2014. "Redistribution, Inequality, and Growth." *IMF Staff Discussion Note 14/02, International Monetary Fund, Washington, DC.*
- Putnam, R. D. 1995. "Tuning In, Tuning Out: The Strange Disappearance of Social Capital in America." *Political Science and Politics* 28 (4): 664–65.
- . 2015. *Our Kids: The American Dream in Crisis.* New York: Simon & Schuster.
- Rothstein, B., and E. M. Uslaner. 2005. "All for All: Equality, Corruption, and Social Trust." *World Politics* 58: 41–72.
- Zak, P. J., and S. Knack. 2001. "Trust and Growth." *Economic Journal* 111 (470): 291–321.

Леса для экономического РОСТА

Леса — залог
стабильности
климата; Бразилия
показала, что защита
лесов совместима
с развитием

Лес на атлантическом
побережье Бразилии.

Фрэнсис Сеймур и Иона Буш

ТРОПИЧЕСКИЕ леса в воображении людей — обители чудес и красоты, с богатым культурным и биологическим разнообразием. В планировании развития леса рассматриваются с более практической точки зрения — как источник доходов от древесины или земельный банк для расширения сельскохозяйственного производства. Но быстро множится число данных в поддержку третьей точки зрения, согласно которой тропические леса предоставляют важнейшие услуги, лежащие в основе как глобальной стабильности климата, так и достижения целей развития.

Защита тропических лесов не должна быть тормозом развития или идти в ущерб экономическому росту и сокращению бедности. Бразилия продемонстрировала, что многие из мер, направленных на защиту лесов, осуществимы, доступны, «беспроблемны» и согласуются с более справедливым и всеобъемлющим ростом. Платежи развивающимся странам за сохранение углерода в лесах, выбросы которого стали главной причиной потепления в мировом масштабе, могут помочь преодолеть стимулы к вырубке леса как обычной деятельности.

От проблемы к решению

Изменение климата все чаще признается основной угрозой росту и развитию мировой экономики, особенно для бедных домохозяйств и стран. Пережив одно серьезное стихийное бедствие, такое как ураганы — которые станут, как ожидается, более частыми и силь-

ными с потеплением климата на планете, — страна может сойти с траектории экономического роста на несколько десятилетий (Hsiang and Jina, 2014).

Всем известно, что при сжигании ископаемого топлива возникают выбросы, которые вызывают изменение климата, но роль исчезновения лесов менее известна, и защита лесов как решение проблемы недооценивается. Каждый раз, когда леса расчищаются или сжигаются, углерод, хранящийся в стволах, ветвях и листьях деревьев, выбрасывается в атмосферу. Общий вклад выбросов в результате обезлесения превышает выбросы Европейского союза, уступая только Китаю и США. Приостановление уничтожения тропических лесов, в результате которого в настоящее время каждый год оголяется площадь размером с Австрию, существенно снизит объем ежегодных выбросов в мире.

И поскольку леса вновь усваивают углерод по мере их восстановления, они могут также уменьшить выбросы из других источников. Другими словами, будучи естественной технологией улавливания и хранения углерода, леса могут давать чистые выбросы со знаком минус, что чрезвычайно важно для долгосрочной цели Парижского соглашения 2015 года по смягчению последствий изменения климата для баланса между выбросами и абсорбцией. Прекращение вырубки тропических лесов и предоставление поврежденным лесам возможности для восстановления может обеспечить сокращение нынешнего объема выбросов в размере до 30 процентов (см. рис. 1).

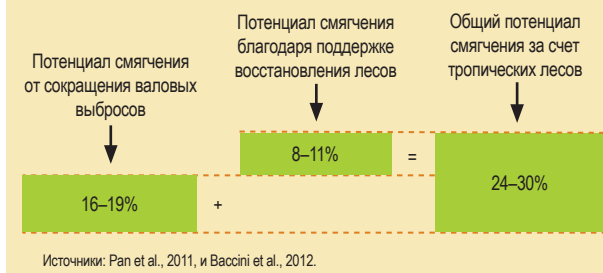
Потенциал лесов в содействии смягчению последствий потепления стал одной из при-



Рисунок 1

Устранение негативных последствий

При прекращении и обращении вспять вырубки тропических лесов сокращение общих выбросов может составить до 30 процентов. (В процентах общих мировых чистых выбросов)



Источники: Pan et al., 2011, и Vaccini et al., 2012.

чин, по которой в Парижском соглашении охрана лесов выделена как важный аспект для международного сотрудничества. Соглашение утверждает рамки сокращения выбросов в результате обезлесения и деградации лесов (СВОД+): богатые страны обеспечивают финансирование развивающихся стран на основе результатов в обмен на сокращение выбросов на основе лесов. Такие потоки доходов могут хотя бы частично компенсировать странам, богатым лесными ресурсами, упущенные выгоды от эксплуатации лесов.

В отличие от заготовки леса и превращения лесов в культуры, ориентированные на экспорт, — что связано с коррупцией, конфликтами и насилием во многих странах, — платежи богатым лесными ресурсами странам за успешную защиту лесов могут повысить эффективность управления лесами. Финансирование на основе результатов требует, чтобы правительства вели мониторинг и предоставляли данные о прогрессе в соответствии с согласованными показателями результатов, что ведет к повышению степени прозрачности и подотчетности управления лесным хозяйством. Кроме того, платежи на основе результатов сокращают возможности для коррупции.

Невидимый вклад

Работа по сокращению вырубки лесов идет рука об руку со всеобъемлющим ростом, и эта связь не ограничивается защитой климата и повышением эффективности управления. Сообщества, живущие в лесах и вокруг них, заготавливают дрова для топлива и древесного угля, дикие фрукты, орехи, грибы, насекомых и мясо диких животных для питания, а также широкий спектр растительных материалов для лекарств и украшений. Исследования, проведенные в 24 странах, показали, что в среднем такая продукция лесного хозяйства составила 21 процент доходов домохозяйств в этих общинах (Angelsen et al., 2014).

Но вклад лесов в экономику выходит далеко за рамки товаров, включая экосистемные услуги, которые используются на местном уровне и в более широком масштабе. На уровне ферм и деревень леса служат средой обитания для птиц, летучих мышей и насекомых, опыляющих сельскохозяйственные культуры; помогают стабилизировать грозящие оползнями склоны холмов и защищают прибрежные общины от штормов. Покрытые лесом водоразделы обеспечивают пресной водой водоемы, питающие гидроэлектростанции, ирригационные системы и муниципальное водоснабжение. Недавние исследования указывают на ключевую роль лесов в выпадении осадков в виде дождя, необходимых для поддержания продуктивности сельского хозяйства на всех континентах (Lawrence and Vandecar, 2015).

И все же многогранный «вклад» лесов в достижение целей устойчивого развития ООН, связанных с голодом и бедно-

стью, здоровьем, экологически чистой энергией, чистой водой и обеспечением безопасности от стихийных бедствий, чаще всего остается вне поля зрения при принятии экономических решений. Типичные национальные статистические обследования и отчетность не в состоянии охватить доходы, связанные с лесами, а экосистемным услугам на основе лесов на практике присваивается нулевое значение в экономическом анализе. Предвзятое мнение в пользу вырубки лесов для других целей объясняется таким недостатком бухгалтерского учета.

При этом экономическая оценка показывает, что потери от уничтожения лесов могут быть значительными. Массовые пожары в Индонезии в 2015 году, во время которых сгорела площадь размером с американский штат Нью-Джерси, служат наглядным примером. По оценкам Всемирного банка, убытки от этих пожаров составили 16 млрд долларов, что вдвое превышает потенциальные доходы от посева на выжженной земле масличной пальмы, для выращивания которой вырубались многие участки леса (World Bank, 2015). Определение цены на услуги, предоставляемые лесами, оказалось методологически сложной задачей, но измерение ценности лесов для хранения углерода возможно и становится все более точным.

Осуществимо и доступно

Бразилия показала, что отделение роста в сельскохозяйственном секторе от потери лесов возможно. В течение десяти лет, начиная с 2004 года, Бразилия снизила темпы обезлесения в бассейне Амазонки примерно на 80 процентов. Снижение этих темпов сопровождалось ростом производства сои и говядины, из-за которых в основном вырубаются леса (см. рис. 2). Достижение Бразилии опровергает довод, часто выдвигаемый представителями отрасли лесоматериалов и агробизнеса и их союзниками в правительстве, согласно которому эксплуатация лесных ресурсов и использование лесных площадей для других целей важны для экономического роста и сокращения бедности в сельских районах.

Как Бразилия добилась этого? Прислушавшись к заинтересованным группам в самой стране и негативной реакции международного сообщества на уничтожение лесов и беззаконие в бассейне Амазонки, Бразилия мобилизовала политическую волю

Рисунок 2

«Зеленый баланс»

Бразилия сократила обезлесение и одновременно увеличила производство в сельском хозяйстве.



Источники: Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН (ФАО), 2016. Национальный институт космических исследований (INPE).

для реализации пакета мер политики, призванных замедлить вырубку леса. Они включали создание охраняемых природных территорий и территорий коренных народов, усиление применения правоохранительных мер против незаконной вырубки леса и расчистки лесных площадей, а также ограничение кредита муниципальным образованиям с высокой степенью обезлесения. Кроме того, под давлением со стороны активистов соевая промышленность ввела мораторий на закупки с недавно расчищенных от леса земель. Спутниковая технология для мониторинга вырубки лесов стала мощным новым инструментом действенной реализации этой политики и позволила властям ловить с поличным виновных в несанкционированной вырубке леса. Спутниковые данные поддерживали интерес общественности к этой проблеме и укрепили политическую волю.

Работа по сокращению вырубки лесов идет рука об руку со всеобъемлющим ростом.

Пример Бразилии также разоблачил мифы о причинах вырубки леса. В бассейне Амазонки наибольшую выгоду от вырубки лесов получили богатые фермеры, выращивающие сою, и скотоводы, а не коренные народы и другие местные общины, доходы и благосостояние которых зависели в основном от лесных товаров и услуг. Везде в тропиках присутствие коренных народов связано с сохранением лесного покрова, в то время как основной движущей силой исчезновения тропических лесов является переключение лесных площадей в промышленных масштабах на производство товаров, торговля которыми ведется во всем мире, таких как пальмовое масло, соя, говядина, целлюлоза и бумага. Когда права собственности в недостаточной степени определены и обеспечены санкциями, границы лесов часто оказываются в центре конфликта конкурирующих между собой претендентов на лесные ресурсы.

Признание прав коренных народов, укрепление верховенства закона, а также более прозрачное и подотчетное планирование и управление землепользованием согласуются с более справедливым и всеобъемлющим ростом. И они доступны по цене: расходы «из своего кармана» федеральных, региональных и муниципальных органов государственного управления Бразилии на реализацию этой политики оцениваются примерно в 2 млрд долларов, или менее 4 долларов за тонну предотвращенных выбросов углекислого газа (Fogliano de Souza Cunha et al., 2016), что намного меньше социальных издержек таких выбросов или затрат на сокращение выбросов в других секторах.

Действительно, сокращение вырубки лесов является одним из наиболее экономически эффективных способов смягчения проблемы выбросов, вызывающих изменение климата, позволяя добиться менее дорогостоящего и ускоренного продвижения в направлении достижения целей Парижского соглашения. Это «дешевое» решение даже не включает стоимость пользы для страны услуг леса, не связанных с углеродом. В Бразилии эта польза включает сохранение дождевых осадков, орошающих сельскохозяйственные житницы на юге страны, смягчающих засуху и уменьшающих заиливание под плотинами в стране, занимающей второе место в мире по производству гидроэлектроэнергии.

Недостающее звено

И наука, связывающая обезлесение с изменением климата, и экономика смягчения этого изменения благодаря лесам, и оценки пользы от развития лесов, и политика, выраженная в Парижском соглашении, поддерживают международное сотрудничество

в целях защиты лесов способами, совместимыми со всеобъемлющим ростом. Недостающим звеном является финансирование на основе результатов. Бразилия получила более 1 млрд долларов средств в рамках СВОД+, но это всего лишь часть стоимости выбросов, предотвращенных благодаря сокращению масштабов обезлесения. А в последние два года, отчасти из-за продиктованного жесткой экономией сокращения бюджетов правоохранительных органов, темпы обезлесения в Бразилии вновь поползли вверх.

Существует целый ряд возможных источников финансирования СВОД+ помимо ограниченных средств бюджетов на цели помощи. Зеленый климатический фонд разрабатывает механизм финансирования СВОД+. Американским штатом Калифорния и Международной организации гражданской авиации рассматриваются международные «зачеты» лесов в рамках программ по сокращению выбросов. Но эти инициативы все еще находятся на стадии становления и до сих пор не преобразованы в материальные стимулы для лиц, принимающих решения в странах, богатых лесными ресурсами.

При наличии надлежащих финансовых инструментов гарантированные государственные или частные платежи за результаты в сокращении выбросов на базе лесных ресурсов могут превратить будущий поток услуг по поглощению углерода в актив, приносящий гарантированный доход. Переориентация средств, которые в настоящее время идут на субсидии ископаемого топлива, будет самым подходящим источником финансирования как внутренних, так и международных платежей. Платежи в рамках СВОД+ следует рассматривать не как помощь, а как покупку услуги, в которой мир срочно нуждается.

Без существенного увеличения объема доступного финансирования на основе результатов, СВОД+ останется отличной идеей, которую практически не пытались реализовать. И окажется упущенной возможностью беспроблемного исхода для борьбы с изменением климата и развития. ■

Фрэнсис Сеймур и Иона Буш — старшие научные сотрудники Центра глобального развития и авторы работы Why Forests? Why Now? The Science, Economics, and Politics of Tropical Forests and Climate Change.

Литература:

- Angelsen, Arild, and others. 2014. "Environmental Income and Rural Livelihoods: A Global-Comparative Analysis." *World Development* 64: S12–28.
- Baccini, A., and others. 2012. "Estimated Carbon Dioxide Emissions from Tropical Deforestation Improved by Carbon-Density Maps." *Nature Climate Change* 2 (3): 182–85.
- Fogliano de Souza Cunha, Felipe A., and others. 2016. "The Implementation Costs of Forest Conservation Policies in Brazil." *Ecological Economics* 130: 209–20.
- Food and Agriculture Organization of the United Nations (FAO), Statistics Division, "Production quantities by country," updated 2015, http://faostat3.fao.org/browse/O/*E
- Hsiang, S. M., and A. S. Jina. 2014. "The Causal Effect of Environmental Catastrophe on Long-Run Economic Growth: Evidence from 6,700 Cyclones." *NBER Working Paper 20352*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Lawrence, D., and K. Vandecar. 2015. "Effects of Tropical Deforestation on Climate and Agriculture." *Nature Climate Change* 5 (1): 27–36.
- National Institute for Space Research (INPE). 2016. "Projeto Prodes: Monitoramento da Floresta Amazônica Brasileira Por Satelite." <http://www.obt.inpe.br/prodes/index.php>
- Pan, Yude, and others. 2011. "A Large and Persistent Carbon Sink in the World's Forests." *Science* 333 (6045): 988–93.
- World Bank. 2015. "Reforming amid Uncertainty." *Indonesia Economic Quarterly* (December).

Опасная Если финансовые организации сочетают банковский и небанковский бизнес, это таит в себе потенциальную опасность

СМЕСЬ

Ральф Чами, Коннел Фулленкамп, Томас Козимано и Селин Рошон

КРУПНЕЙШИЕ банки мира — это не просто банки, это финансовые супермаркеты, которые могут осуществлять андеррайтинг ценных бумаг, управлять взаимными фондами и выступать в качестве брокеров в дополнение к кредитованию. Предложение множества различных видов финансовых услуг повышает прибыль этих организаций вне зависимости от того, являются они универсальными банками, где все различные функции выполняются в рамках одного банка, или холдинговыми компаниями, которым принадлежат отдельные поставщики банковских и небанковских услуг.

Но когда все эти виды деятельности осуществляются под одной крышей, многие органы регулирования усматривают в этом появление новых рисков, которые могут представлять угрозу для самой организации и для всей финансовой системы. После глобального финансового кризиса 2008 года органы регулирования в ряде стран предложили правила, направленные на обособление традиционных банковских операций (депозитов и кредитов) от рисков, связанных с другими финансовыми услугами. Например, в Соединенных Штатах так называемое Правило Волкера,

которое запрещает банкам заниматься собственными трейдинговыми операциями (то есть используя собственные деньги, а не проводя операции по поручению клиента), было принято в рамках Закона Додда-Франка в 2010 году. В Европе органы регулирования как в Соединенном Королевстве, так и в Европейском союзе предлагали различные виды обособления — отделения традиционных функций, выполняемых банками, от остальных проводимых ими операций.

Однако эти меры скорее основаны на опасении того, что может случиться нечто плохое, чем на опыте. Как представляется, основной причиной кризиса стали неудачные решения банков о кредитовании, а не нетрадиционные виды деятельности, такие как собственные трейдинговые операции на финансовых рынках. Тем не менее, необходимость защиты традиционного банковского бизнеса от потенциального вреда, который могут нанести другие виды финансовой деятельности банков, возможно, существует. Это решение должно быть основано на тщательном анализе рисков, связанных с объединением банковских и других финансовых услуг в рамках одной компании.



Различающиеся риски

Мы выявили важное различие между рисками, сопряженными с традиционной банковской деятельностью, и рисками от других видов финансовой деятельности, которое помогает объяснить, почему нетрадиционные виды деятельности могут представлять для банков угрозу, исходя из двух категорий финансового риска: нединамичных и динамичных.

Нединамичные финансовые риски накапливаются постепенно и приводят к возникновению убытков спустя долгое время, возможно, через несколько месяцев или лет. Поскольку они накапливаются относительно медленно, эти риски зачастую заранее сигнализируют о возможных будущих убытках. *Кредитный риск* или *риск дефолта* является главным примером нединамичного финансового риска. Часто заемщики проходят через периоды сокращения выручки от продаж или иных доходов, которые указывают на то, что им будет трудно погасить полученные кредиты. Этот длительный процесс дает банку время, чтобы принять меры по сокращению или даже предотвращению ущерба от дефолта. Например, банки

могут провести со своими клиентами работу по предотвращению дефолта, временно уменьшив или отсрочив платежи. И даже если заемщик нарушит свои платежные обязательства, у банка есть время, чтобы договориться с клиентом о реструктуризации кредита в целях минимизации убытков.

Динамические риски развиваются быстро и наносят ущерб в течение очень коротких сроков. Обычно они не подают надежных предупредительных сигналов, поэтому очень сложно предсказать, когда динамические риски приведут к возникновению убытков. *Рыночный риск* — потенциальные убытки от изменений в рыночных ценах на активы — является главным примером динамического риска. В наши дни круглосуточно функционирующих рынков, компьютерной торговли и электронных коммуникационных сетей рыночные цены могут резко меняться за какие-нибудь минуты или даже секунды. Например, и фондовые, и облигационные рынки по всему миру в последние годы переживали моментальные падения, при которых рыночные цены за минуты снижались на величину, многократно превышающую их обычные ежедневные колебания цен.

Ввиду своей непредсказуемости динамические риски создают особые сложности для финансовых менеджеров, которые пытаются извлечь прибыль из своих позиций по этим рискам. Если менеджеры недооценивают динамичный риск — он приводит к гораздо более крупным убыткам, чем ожидалось, — капитал компании может немедленно сократиться на значительную величину. А смягчить ущерб от случая наступления убытков при его возникновении (или впоследствии) применительно к динамичным рискам, как правило, невозможно.

Таким образом, управлять нединамичными и динамичными рисками следует по-разному. Кроме того, компаниям, принимающим эти риски, возможно, требуется очень разная структура и система регулирования. Вот почему объединение этих очень разных видов риска в пределах одной организации может оказаться опасным — эти два вида риска не всегда совместимы.

Например, рассмотрим универсальный банк (или банковский холдинг), который принимает депозиты и выдает кредиты, но также имеет подразделение, осуществляющее вложения в государственные ценные бумаги. Банковское подразделение принимает нединамичный кредитный риск в связи с кредитованием, тогда как инвестиционное подразделение принимает динамичный риск в связи с инвестированием и трейдинговыми операциями. Банковское подразделение выдает относительно мало новых кредитов в любой конкретный день, а инвестиционное подразделение постоянно корректирует свой портфель, покупая и продавая государственные ценные бумаги (см. таблицу).

Банковские и трейдинговые операции

Риск банковского подразделения изменяется медленно, поскольку ежедневно меняется только незначительная часть общего кредитного риска, а кредитный риск, прежде всего, является нединамичным финансовым риском. Однако риск инвестиционного подразделения может резко меняться изо дня в день и даже с каждой минутой. Дело не только в том, что рыночный риск является динамичным, — рынок способен обвалиться в любой момент: сами трейдинговые операции, постоянно осуществляемые инвестиционным подразделением, могут быстро изменить подверженность инвестиционного подразделения рыночным рискам. По существу, поскольку инвестиционные менеджеры могут корректировать банковский риск в связи с динамичными рисками практически мгновенно, они фактически способны определять общую рискованность всей деятельности банка.

Это сочетание имеет две стороны. С одной стороны, от этого может выиграть и банковское подразделение, и организация в целом.

- Ожидаемая прибыль инвестиционного подразделения будет способствовать диверсификации прибыли всего учрежде-

Безопасность превыше всего

Основные финансовые коэффициенты для пяти крупнейших банковских холдингов в Соединенных Штатах после глобального финансового кризиса, начавшегося в 2008 году, улучшились.

(Процент от активов или активов, взвешенных с учетом риска)

Дата	Капитал первого уровня	Лeverидж	Кредиты	Ценные бумаги	Депозиты
Март 2016 года	10,28	11,98	44,80	22,93	70,08
Март 2008 года	6,72	8,92	42,44	24,24	54,74

Источник: расчеты автора

Примечание. Пятью крупнейшими банковскими холдингами США (в порядке убывания по размеру активов) являются JPMorgan Chase, Bank of America, Citigroup, Wells Fargo и Goldman Sachs. Капитал первого уровня в основном состоит из обыкновенных акций и нераспределенной прибыли. Этот коэффициент представляет собой отношение к активам, взвешенным с учетом риска. Лeverидж — это капитал первого уровня плюс более долгосрочные облигации, такие как субординированный долг. Этот коэффициент также представляет собой отношение к активам, взвешенным с учетом риска. Кредиты, ценные бумаги и депозиты выражены как процент от совокупных активов.

ния. Кроме того, часть прибыли инвестиционного подразделения можно не распределять в целях увеличения совокупного резерва капитала банка, что помогает защитить от убытков как банковское, так и инвестиционное подразделение. Более того, учитывая быструю динамику трейдинговых операций, реализация прибыли инвестиционного подразделения, вероятно, происходит чаще, чем реализация прибыли банковского подразделения, что должно выравнивать накопление компанией своего капитала.

- Инвестиционное подразделение также может помочь всей организации, включая банковское подразделение, задерживать от процентного риска. Банковский бизнес сопряжен со значительным процентным риском, поскольку банки обычно заимствуют средства на короткие сроки, а кредитуют на более длинные сроки. Это означает, что изменения в процентных ставках, особенно их повышения, могут не только уменьшить банковские доходы, но и сократить стоимость банковского капитала. Банки имеют ограниченные возможности хеджирования от процентного риска, и такое хеджирование сопряжено с высокими издержками. Однако инвестиционное подразделение банка может способствовать получению торговой прибыли от изменений в процентных ставках, которая компенсирует убытки банковского подразделения от этих изменений.

Но существуют и отрицательные моменты, тающие в себе потенциальную опасность. Менеджеры инвестиционного подразделения могут воспользоваться медленными темпами банковского подразделения в своих интересах. Если инвестиционное подразделение принимает избыточные риски, оно будет зарабатывать больше прибыли до тех пор, пока эти позиции не ухудшатся. Но если они ухудшатся, инвестиционное подразделение может прибегнуть к дополнительному буферному резерву для поглощения своих убытков — капиталу, который был выделен для банковского подразделения. Поскольку инвестиционное подразделение принимает динамичные риски, это фактически обеспечивает ему преимущество первопроходца, подвергая кредитную группу риску от инвестиционных решений. Менеджеры инвестиционного подразделения, таким образом, будут иметь сильный стимул к принятию более высоких рисков внутри универсального банка, чем они принимали бы, если бы инвестиционное подразделение было независимой компанией. А эти более высокие риски могут привести к банкротству всей организации, даже если банковское подразделение хорошо справляется с управлением кредитным риском.

Таким образом, банки, которые смешивают нединамичные кредитные риски с динамичными рыночными рисками, могут испытывать проблемы чаще, чем банки, не смешивающие эти риски. Задача высшего руководства универсального банка — дей-

ствовать в интересах организации в целом, обеспечивая, чтобы менеджеры и банковского, и инвестиционного подразделения принимали только разумные риски. Руководители банков могли бы несколько смягчить проблему, назначив на должность менеджера инвестиционного подразделения соответствующего этой должности человека. По мере усиления в инвестиционном подразделении стимула к открытию позиций по более динамичным рискам менеджеры инвестиционных подразделений становятся менее склонными избегать риска. Соответственно, чем осторожнее менеджер инвестиционного подразделения, тем ниже вероятность принятия избыточных динамичных рисков.

Осмотрительные менеджеры

Важную роль здесь могут сыграть и органы регулирования. Органы банковского регулирования по всему миру придерживаются более или менее единообразной системы рейтинговой оценки финансовых организаций, которая, помимо прочего, ставит в центр внимания не только технические возможности, но и характер банковских менеджеров. Этот акцент на качества руководства в процессе банковского надзора дает органам регулирования возможность влиять на выбор управленческого состава банка. Таким образом, возможно, органы банковского надзора смогут потребовать, чтобы руководители универсальных банков выбирали таких менеджеров инвестиционных подразделений, которые являются достаточно осмотрительными. Однако определение объективного стандарта надзора для вынесения суждения о благоразумии инвестиционных менеджеров, вероятно, окажется сложным и противоречивым вопросом.

В качестве альтернативы, для ограничения возможности того, что деятельность инвестиционного подразделения поставит в тяжелое положение все финансовое учреждение, органы банковского надзора могли бы жестко ограничить величину рисков, которые может принимать инвестиционное подразделение универсального банка. Реализовать это органам регулирования также может быть очень сложно, поскольку динамичные риски намного труднее прогнозировать по сравнению с нединамичными. В настоящее время используется стратегия по включению в договоры об оплате труда трейдеров и менеджеров оговорок, предусматривающих отсрочку выплаты значительной части вознаграждения на основе результатов и ее аннулирование в случае, если торговые позиции в последующие годы приводят к возникновению убытков. Подобные оговорки о возврате полученных средств в особых случаях могли бы уменьшить стимул к принятию определенных видов риска, которые распределяются на более длительные сроки, однако неясно, сократят ли они общий стимул к принятию риска.

Однако эта дилемма, стоящая перед органами регулирования, не нова. Отставание органов регулирования от динамики отрасли — это реальность жизни, обычно называемая циклом регулирования, в рамках которого кризис порождает новые законы, правила и агентства, но при этом новая система регулирования открывает непредвиденные возможности для причинения вреда.

Новой особенностью современных рынков является скорость и подверженность динамичным рискам, таким как инвестиционные портфели или трейдинговые позиции. Кроме того, неясно, могут ли органы банковского надзора — даже можно сказать, любые органы финансового надзора — контролировать и обеспечивать соблюдение ограничений, которые они установят для инвестиционных подразделений универсальных банков. Это означает, что инвестиционное подразделение, которое сегодня осуществляет свою деятельность надлежащим образом, завтра может реструктурировать свои позиции и привести банк к банкротству. Поскольку проверки в порядке надзора производятся лишь изредка, динамичные риски могут создать финансовые проблемы в интервале между проверками.

Разграничение рисков

Однако учащение надзорных проверок не решит эту проблему. Постоянный контроль и надзор не просто обойдутся чрезвычайно дорого, этот процесс также напоминает вмешательство в повседневную деятельность банка. И в любом случае усиление защиты и повышение устойчивости банковского подразделения совсем не требует подобных дополнительных расходов и вмешательства.

На первый взгляд может показаться, что лучшей политикой будет отделение нединамичных рисков от динамичных, как утверждают сторонники таких мер политики, как обособление активов. Однако подобная политика не только лишит банки преимуществ хеджирования от управления динамичными рисками, но может также навредить финансовой стабильности. Например, при утрате имеющейся у инвестиционного подразделения способности продавать активы без покрытия (то есть продавать активы, которыми они не располагают на момент заключения договора купли-продажи) банки смогли бы только покупать (и удерживать) ценные бумаги. Это ограничило бы ликвидность рынка, что, в свою очередь, подорвало бы доверие к рынкам и повредило общей финансовой стабильности.

Тем не менее, альтернативы обособлению для органов регулирования должны бороться с соблазном эксплуатировать динамичные риски опасным для организации и общества образом. Наше исследование указывает на то, что такое регулирование должно быть нацелено на усиление контроля за управлением банком, что заставит руководство нести ответственность за выявление, измерение, мониторинг рисков и управление ими. Банкам США, например, присваивается рейтинг, привлекающий внимание к их системе управления; он зависит от капитала, качества активов, руководства, доходов, ликвидности и чувствительности к рынку. Но может потребоваться еще более тесное сотрудничество между органами регулирования и банковским руководством, если банкам позволят смешивать быстро и медленно прогрессирующие риски. Например, органам банковского надзора, возможно, необходимо будет оценивать кандидатов на должности руководителей среднего и низшего звена в банках на предмет их приверженности ценностям банковского высшего руководства, включая терпимость к риску и заимствованию средств (левериджу). Последняя версия международных стандартов капитала, одобренная Базельским комитетом, в который входят органы финансового регулирования, является шагом в этом направлении, поскольку требует, чтобы органы надзора анализировали условия оплаты труда в банках. Совет по финансовой стабильности, осуществляющий международный мониторинг мировой финансовой системы, в своем своде принципов и стандартов надлежащей практики оплаты труда отметил усиление внимания органов банковского надзора к «формированию культуры надлежащего поведения» среди банковских работников, что указывает на уже возникшее у многих органов регулирования стремление заставить банки улучшать «менее программируемую» сторону своей практики управления рисками.

Ральф Чами — заместитель директора в Институте профессионального и организационного развития МВФ, Коннел Фулленкамп — профессор экономики в Университете Дьюка, Томас Козимано — вышедший на пенсию профессор финансов в Университете Нотр-Дам, а Селин Рошон — старший экономист Департамента МВФ по вопросам стратегии, политики и анализа.

Эта статья написана на основе готовящейся к публикации работе Ральфа Чами, Коннела Фулленкампа, Томаса Козимано и Селин Рошон «Финансовое регулирование и скорость финансовых рисков» и Рабочего документа МВФ 2017 года «В чем отличие банковских холдингов?», составленного Ральфом Чами, Томасом Козимано, Юн Ма и Селин Рошон.

«Несгораемое» богатство народов

Успех усилий по решению проблемы изменения климата может снизить стоимость ресурсов ископаемого топлива во многих беднейших странах мира

Джеймс Каст, Дэвид Мэнли и Джорджия Чеккинато

ДОСТИЖЕНИЕ целей, связанных с изменением климата, требует от всего мира резкого сокращения потребления ископаемых видов топлива. Но успех мер по решению проблемы изменения климата может поставить развивающиеся страны, богатые ископаемыми видами топлива, в почти безвыходное положение.

В отсутствие прогресса в противодействии изменению климата бедные страны, вероятно, в непропорциональной степени пострадают от наводнений, засухи и других проблем, связанных с погодой и вызванных потеплением климата на планете. Но если глобальные меры по решению проблемы изменения климата увенчаются успехом, более бедные страны, богатые ископаемыми видами топлива, вероятно, столкнутся с резким снижением стоимости их месторождений угля, газа и нефти. Если мир навсегда откажется от использования ископаемого топлива, это, вероятно, приведет к колоссальному снижению стоимости национального богатства этих стран и их богатства в виде природных ресурсов.

Перед этими странами стоят три особых проблемы. Во-первых, риску подвергается большая доля их национального богатства, чем в более богатых странах и, в среднем, больше лет потенциального использования запасов, чем в случае ведущих нефтяных и газовых компаний. Во-вторых, их возможности для диверсификации экономики и источников государственных доходов ограничены — и для этого им потребуется больше вре-

мени, чем странам, в меньшей мере зависящим от месторождений ископаемого топлива.

И наконец, экономические и политические силы во многих из этих стран подталкивают к инвестированию в промышленность, национальные компании и проекты, основанные на ископаемых видах топлива, по существу удваивая риск и усугубляя конечные последствия снижения спроса на их природные ресурсы (см. карту).

Углеродный риск

Всем ученым, изучающим этот вопрос, представляется очевидным, что мир не может полностью потребить свои резервы нефти, газа и угля без катастрофических последствий для климата. Для ограничения повышения температуры во всем мире двумя градусами Цельсия — наиболее скромная цель из согласованных правительствами на переговорах об изменении климата 2015 года в Париже — более двух третей известных в настоящее время резервов, не говоря уже о тех, которые еще предстоит открыть (см. таблицу 1), должны оставаться в недрах земли (IEA, 2012).

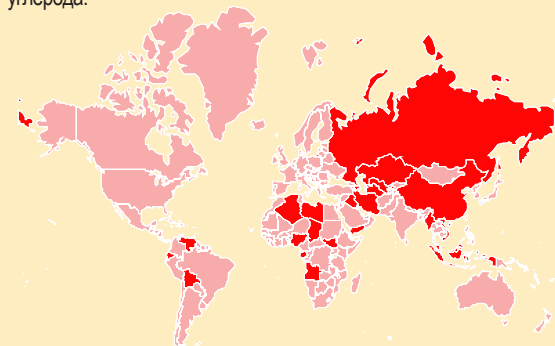
Они являются косвенной мишенью политики в отношении климата, стремящейся ограничить выбросы углерода, скорее всего, при помощи налогов и квот на углерод и при содействии новым технологиям с низким содержанием углерода. По этой причине рынок для ископаемого топлива, особенно сильно загрязняющего окружающую среду угля, со временем,

Работник проводит техническое обслуживание скважинной насосной установки в Аккыстау, Казахстан.



Богатство под угрозой

Развивающиеся страны, богатые ископаемым топливом, столкнутся со снижением спроса на их запасы нефти, газа и угля, если миру удастся сократить использование продуктов, связанных с выбросами углерода.



Источники: BP Statistical Review 2015 и расчеты авторов.

Примечание. Развивающиеся страны, богатые ископаемым топливом, обозначены красным. Это развивающиеся страны, в которых стоимость добываемого ископаемого топлива составляет 10 или более процентов ВВП или стоимость запасов ископаемого топлива составляет 25 или более процентов национального богатства страны.

Таблица 1

Останутся в недрах земли

Для предотвращения повышения температуры во всем мире более чем на 2 градуса Цельсия значительная часть ископаемого топлива мира должна оставаться несожженной.

Страна/регион	Нефть		Природный газ		Уголь	
	В млрд баррелей	В процентах совокупных запасов	В трлн куб. метров	В процентах совокупных запасов	В гигатоннах	В процентах совокупных запасов
Африка	28	26	4,4	34	30	90
Канада	40	75	0,3	24	5,4	82
Китай и Индия	9	25	2,5	53	207	77
Бывший СССР	28	19	36	59	209	97
Центральная и Южная Америка	63	42	5	56	11	73
Европа	5,3	21	0,3	6	74	89
Ближний Восток	264	38	47	61	3,4	99
Страны ОЭСР Тихоокеанского бассейна	2,7	46	2	51	85	95
Другие развивающиеся страны Азии	2,8	12	2,1	22	17	60
США	4,6	9	0,5	6	245	95
Во всем мире	449	35	100	52	887	88

Источники: McGlade and Ekins 2015 и расчеты авторов.

Примечание. В процентах показаны расчетные запасы, которые должны остаться несожженными до 2050 года, как доля совокупных запасов страны или региона. ОЭСР = Организация экономического сотрудничества и развития; другие развивающиеся страны Азии = все страны Азии за исключением стран с развитой экономикой (Корея, Сингапур, Япония), Ближнего Востока, Китая и Индии.

вероятно, резко сократится, а вместе с ним снизится и его ценность для стран-экспортеров. Запасы — то есть так называемые доказанные запасы, добыча которых по расчетам прибыльна по текущим ценам, — также могут остаться несожженными, если правительства введут меры политики по ограничению рыночного предложения ресурсов в виде ископаемого топлива. Например, в работе Collier and Venables предлагается последовательно закрыть угольную отрасль во всем мире (2014). Кроме того, без значительных — и маловероятных — выдающихся технических достижений для «захватывания» выбросов углерода при сжигании ископаемого топлива резкое снижение спроса на нефть, газ и уголь станет постоянным.

Такой «риск, связанный с углеродным рынком» потенциально может оказаться катастрофическим для стран с низкими

и средними доходами, богатых ископаемыми видами топлива. В то время как многие из них пользуются выгодами добычи ископаемого топлива, включая значительные сверхприбыли, иногда связанные с экспортом нефти и газа, обычно им не удастся диверсифицировать свою экономику. Страны, в которых ископаемые виды топлива были открыты не так давно, могут оказаться в положении «опоздавших на бал».

В случае этих стран риск углеродного рынка выделяет три фактора уязвимости.

- **На развивающихся странах, богатых ископаемыми видами топлива, как правило, сильно сказывается сокращение рынка нефти, природного газа и угля.** Снижение цен на ископаемое топливо значительно снижает сверхприбыли производителей при добыче ископаемого топлива от существующих инвестиций и делает менее прибыльной дальнейшую разработку запасов. Если эти запасы останутся в недрах, сократятся будущие государственные доходы от добычи ископаемого топлива, так же как и другие выгоды для национальной экономики, такие как создание рабочих мест. Поскольку запасы топлива составляют настолько значительную долю их национального богатства, эти страны в большей степени подвергаются риску в случае постоянного снижения цен, чем более богатые страны и страны, в меньшей степени наделенные богатством в виде ископаемого топлива. В этих странах среднее отношение резервов ископаемого топлива к ВВП равно 3,6 — а это значит, что размеры хранимого в виде этих запасов богатства народов оцениваются как превышающие более чем в три с половиной раза их общий объем производства. Снижение спроса на нефть и газ уменьшило бы важнейшие доходы, которые правительства могли бы направить на инвестиционные расходы в области здравоохранения, образования и инфраструктуры. Кроме того, экспорт ископаемого топлива часто служит основным источником денежных средств органов государственного управления — на него приходилось более 50 процентов государственных бюджетов в 15 странах — ведущих производителей нефти и газа между 2006 и 2010 годами (Venables, 2016).

- **Развивающиеся страны, богатые ископаемыми видами топлива, бывают в меньшей степени способны диверсифицировать свои активы,** чтобы не подвергать их этому риску, чем страны с развитой экономикой и компании, работающие с ископаемым топливом. Успех диверсификации или смягчение фактического риска для их богатства, создаваемого рынком квот на выбросы углерода, зависит от того, сколько времени и средств потребуется им для преобразования активов, связанных с ископаемым топливом, в другие активы, и насколько их экономике удастся развить другие сильные производственные сектора.

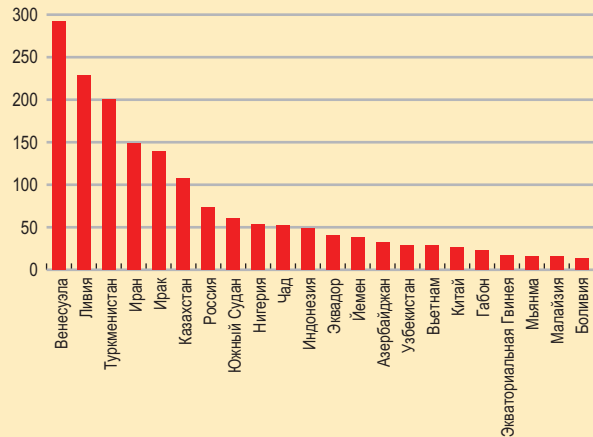
Аналитики предупреждают, что из-за риска углеродного рынка активы компаний, работающих с ископаемым топливом, могут оказаться невостребованными (Leaton, 2013), но страны более уязвимы, чем частные компании. Странам не только труднее, чем компаниям, перебросить капитал и мощности на технологичные генерации из возобновляемых источников энергии или другие виды деятельности; страны привязаны, географией и конституцией, к правам собственности на запасы, которые не могут быть просто проданы, а могут только лицензироваться для разработки компаниям. В отличие от многих развивающихся стран, богатых ископаемым топливом, компании владеют правами на разработку относительно немногочисленных месторождений — с относительно высокими темпами добычи. Например, в 2013 году отношения запасов к добыче всех нефтяных и газовых компаний составляли, соответственно, 12,8 и 13,9 года (EY, 2013). Компании могли бы, при желании, истощить свои имеющиеся запасы менее чем за 15 лет.

Развивающиеся страны, богатые ископаемым топливом, хранят активы в виде нефти, газа и угля, которые труднее конвертировать в денежные средства, — обычно их можно конвертировать в другие активы только после того, как в странах пройдет разведка, добыча и реализация топлива. Используя отношения

Монетизация ископаемого топлива

При сложившихся объемах годовой добычи по отношению к запасам большинству стран понадобится 45 или более лет, чтобы исчерпать богатство в виде ископаемого топлива.

(Взвешенные по добыче запасы, в годах)



Источники: BP Statistical Review 2015 и расчеты авторов.

запасов ресурсов к их добыче за прошлые периоды в качестве ориентира, мы обнаружили, что если они не найдут способов значительного увеличения темпов своей добычи, большинству стран придется ждать в среднем 45 лет, пока будет исчерпано их богатство в виде ископаемого топлива (см. рисунок).

Из-за трудностей разработки новых источников национального богатства лишь немногие страны, богатые природными ресурсами, успешно диверсифицировали потоки своих доходов. Кроме того, их возможности по использованию доходов от ископаемого топлива для инвестирования в иностранные активы, не связанные с топливом, — например, через суверенные фонды благосостояния — ограничиваются возможными темпами, которыми можно вести добычу запасов, и прессингом требований о расходовании доходов вместо их накопления. Соответственно, активы суверенных фондов благосостояния, принадлежащих правительствам развивающихся стран, богатых ископаемым топливом, составляют в среднем всего 3 процента стоимости их запасов ископаемого топлива.

• **Внутреннее политическое давление, требующее разрабатывать запасы ископаемого топлива, подталкивает эти страны к выбору вариантов, которые могут усилить риск со стороны углеродного рынка.** Во-первых, национальные нефтяные компании, широко распространенные в богатых нефтью странах, часто связаны с государственными капитальными вложениями в активы в виде ископаемого топлива по причинам, не имеющим отношения к максимизации доходов. Если ожидаемый срок использования этих активов настолько продолжителен, что снижение цен на нефть, газ или уголь повлияет на доходы, или органы государственного управления будут не в состоянии ликвидировать их по приемлемой стоимости, то правительства, которые вкладывают сегодня средства в национальную нефтяную компанию, особенно призванную действовать за границей, возможно, подвергают национальное богатство и государственные активы риску, связанному с углеродным рынком. Например, в таблице 2 показана значительная государственная собственность в некоторых из крупнейших национальных нефтяных компаний развивающихся стран, богатых ископаемым топливом. Во-вторых, меры политики по содействию отечественному участию в цепочках предложения, занимающихся обработкой и/или перевозкой ископаемых видов топлива, могут подвергнуть страну риску, связанному с углеродным рынком, увеличивая общую долю активов страны, уязвимых в случае сниже-

ния спроса на ископаемое топливо. Наконец, в странах, богатых ископаемым топливом, обычно развивается экономика, в которой используется много продукции на основе углерода. Исследования показывают, что в странах — производителях нефти и угля выбросы углерода в расчете на один доллар ВВП значительно превышают такие выбросы в странах, которые не производят ни нефти, ни угля. Это объясняется в основном тем, что страны, богатые ископаемым топливом, склонны субсидировать потребление топлива, такого как бензин (Friedrichs and Inderwildi, 2013).

Перспективы экономической политики

Риск, связанный с углеродным рынком, влечет за собой четыре последствия для мер политики, которые следует рассмотреть правительствам развивающихся стран, богатых ископаемым топливом.

Во-первых, диверсификация экономики важнее, чем когда бы то ни было. Это означает, что странам следует расширять нетопливные секторы экономики, особенно секторы альтернативного экспорта, такие как обрабатывающая промышленность и переработка сельскохозяйственной продукции, а также определенные услуги, такие как информационно-коммуникационные технологии. Но это также означает, что необходимо расширять налоговую базу, чтобы ослабить зависимость органов государственного управления от доходов, приносимых ископаемым топливом.

Кроме того, поскольку снижение цен и спроса угрожает не только запасам, правительствам необходимо пересмотреть все свои инвестиции в энергетическом секторе. Государственные компании и инфраструктура, связанная с энергетикой, и инвестиции, позволяющие стране участвовать в цепочках предложения, также могут не принести достаточную прибыль, если сократится использование ископаемых видов топлива в мире. Правительства могут пожелать ограничить инвестиции в этих областях.

Стоимость отечественных предприятий может в некоторой степени снизиться, и трудовые ресурсы, специализирующиеся на добыче ископаемого топлива, могут морально устареть. Если местные поставщики и рабочая сила могут относительно легко

Таблица 2

Государственная собственность

Большинство национальных нефтяных компаний в развивающихся странах, богатых ископаемым топливом, полностью контролируются государством.

(Активы, в млрд долл.)

Страна	Государственная компания	Совокупные активы	Доля государства
Китай	Китайская национальная нефтяная корпорация	576,0	576,0
Китай	Sinorec Group	321,0	321,0
Россия	Газпром	319,2	319,2
Россия	Роснефть	227,6	227,6
Венесуэла	Petroleos de Venezuela	226,8	226,8
Иран	Национальная иранская нефтяная компания	200,0	200,0
Китай	Китайская национальная оффшорная нефтяная корпорация	167,0	167,0
Malaysia	Petronas	164,5	164,5
Боливия	Yacimientos Petroliferos Fiscales Bolivianos	103,8	85,1
Ангола	Sociedade Nacional de Combustiveis de Angola Unidade Empresarial Estatal	54,5	54,5
Индонезия	Pertamina	50,7	50,7
Казахстан	Казмунайгаз	49,3	32,7
Азербайджан	Государственная нефтяная компания Азербайджанской Республики	30,7	30,7
Эквадор	Petroecuador	9,3	9,3
Тимор-Лешти	TIMOR GAP	0,004	0,004

Источники: последние ежегодные отчеты компаний (2014 или 2015 годы); Институт управления национальными ресурсами и расчеты авторов.

Примечание. В таблицу не включен ряд менее крупных национальных нефтяных компаний в странах, богатых ископаемым топливом, по которым нет данных: Sontrach, Алжир; Société des Hydrocarbures du Tchad, Чад; Petroamazonas, Эквадор; Sociedad Nacional de Gas, Экваториальная Гвинея; Нефтяная компания Габона, Габон; Нефтегазовое предприятие Мьянма, Мьянма; Национальная нефтегазовая корпорация Нигерии, Нигерия; Туркменгаз, Туркменистан; и Узбекнефтегаз, Узбекистан.

приспособиться к меняющимся обстоятельствам и участвовать в цепочках предложения за пределами сектора ископаемого топлива без защиты или субсидий, страна, возможно, окажется в состоянии извлечь пользу из подготовки работников сектора ископаемого топлива. При этом если обучение работников или наращивание мощностей компаний для снабжения сектора ископаемого топлива займет десятилетия — и эти навыки и продукты нельзя перенести в другие отрасли — будет растрочен не только государственный капитал, вложенный в эти уси-

Страны, богатые ископаемым топливом, склонны субсидировать потребление топлива.

лия, но и, возможно, человеческий капитал, представляемый работниками и фирмами.

Во-вторых, правительствам следует и впредь стимулировать конкурентоспособность своих секторов ископаемого топлива, при условии что они сдерживают государственные инвестиции в этих секторах. Это может показаться парадоксальным, но снижение расходов, которые придется нести инвестору, способно позволить смягчить проблему «невостребованности» запасов, поскольку страна останется привлекательным местом для производства. Согласно исследованиям, добыча нефти и газа зависит не только от географии, но и от качества политических институтов страны, таких как степень открытости для иностранных инвесторов, справедливость судебной системы (снижающая угрозу экспроприации) и легкость ведения бизнеса (Cust and Harding, 2015; Arezki, Toscani, and van der Ploeg, 2016).

Наличие в мире большего объема запасов, чем можно безопасно сжечь, не означает, что в странах с самыми низкими доходами следует полностью прекратить разведывательные работы. Разработка и добыча — дорогостоящая деятельность, но различия в их стоимости значительны в зависимости от геологии, так что в некоторых странах, возможно, стоит разрешить разведку запасов, добыча которых может оказаться дешевле, даже с учетом налога на выбросы углерода.

В-третьих, правительствам следует избегать субсидий использования ископаемого топлива и сектора ископаемого топлива. Субсидии производства — прямые, такие как налоговые льготы, или косвенные, такие как невыгодные сделки, снижающие налоговое бремя компаний, — могут поощрять разведку или добычу в чрезмерных масштабах и слишком долго сохранять зависимость страны от ископаемого топлива.

Субсидии потребления, например бензина, могут усилить зависимость других секторов экономики (например, транспорта) от ископаемого топлива, ослабить стимулы для потребителей к сокращению числа автомобильных поездок и переключению на более энергоэффективные транспортные средства — такие как железные дороги или общественный транспорт — или поощрять инвестиции, связанные с потреблением ископаемого топлива, такие как шоссе.

В-четвертых, государства и граждане должны тщательно обдумать, вести ли добычу быстрее, медленнее или совсем от нее отказаться. Правильный ответ может быть неодинаковым для разных стран, но нежелание оказаться «последним на балу» может побудить некоторые страны к стимулированию разведки в надежде получить доходы от добычи до того, как меры политики в отношении климата или новые технологии начнут действовать в полном объеме.

При этом в работе Stevens, Lahn, and Kooroshy (2015) утверждается, что в случае стран с низкими доходами более медленные темпы лицензирования могут дать правительству время для модернизации институтов и потенциальную воз-

можность получить больше доходов в будущем за счет снижения риска для инвесторов и повышения переговорного потенциала. Кроме того, даже если ускорение разработки является оптимальной стратегией для одной страны, если все производители поступят так же, предложение может увеличиться, и цены снизятся, — этот результат известен как «зеленый парадокс» (van der Ploeg and Withagen, 2015).

Несмотря на высокую степень неопределенности, становится все более вероятным, что потребление ископаемого топлива в целом снизится. Об этом свидетельствует не только исход переговоров об изменении климата в Париже, но и новые данные о снижении использования углерода в мировой экономической деятельности в расчете на доллар ВВП и перспективы технологических «прорывов» в альтернативных источниках энергии, таких как солнечная энергия и энергия ветра. Это создает риск того, что появятся народы с «невостребованным богатством», огромные запасы ископаемого топлива которых более не стоят того, чтобы их добывать. Неясно, когда и в какой степени они станут невостребованными. Но для директивных органов развивающихся стран, богатых ископаемыми видами топлива, которые находятся между молотом и наковальней, то есть последствиями потепления климата на планете и принятием мер в мировом масштабе по предотвращению такого потепления, решение проблемы снижения спроса на их ресурсы будет еще более принципиальным вопросом и потребует новых подходов к экономической политике. Эти страны должны стремиться к тому, чтобы воспользоваться возможностью для развития других отраслей экономики, а не ждать нового бума цен на биржевые товары. ■

Джеймс Каст работает экономистом в офисе главного экономиста по Африке Всемирного банка. Дэвид Мэнли — старший экономист-аналитик, а Джорджия Чеккинато — бывший научный сотрудник Института управления природными ресурсами.

В основу настоящей статьи легла работа авторов «Stranded Nations? The Climate Policy Implications for Fossil Fuel-Rich Developing Countries» Оксфордского центра по анализу стран, богатых природными ресурсами, в Оксфордском университете.

Литература:

- Arezki, Rabah, Frederik G. Toscani, and Frederick van der Ploeg. 2016. "Shifting Frontiers in Global Resource Wealth." CEPR Discussion Paper DP11553, Centre for Economic Policy Research, London.
- Collier, Paul, and Anthony J. Venables. 2014. "Closing Coal: Economic and Moral Incentives." Oxford Review of Economic Policy 30 (3): 492–512.
- Cust, James, and Torfimm Harding. 2015. "Institutions and the Location of Oil Exploration." OxCarre Research Paper Series 127, Oxford University Centre for the Analysis of Resource Rich Countries, Oxford, United Kingdom.
- EY. 2013. "Global Oil and Gas Reserves Study." London.
- Friedrichs, Jörg, and Oliver Inderwildi. 2013. "The Carbon Curse: Are Fuel Rich Countries Doomed to High CO₂ Intensities?" Energy Policy 62: 1356–65.
- International Energy Agency (IEA). 2012. World Energy Outlook. Paris.
- Leaton, James. 2013. "Unburnable Carbon 2013—Wasted Capital and Stranded Assets." Carbon Tracker Initiative, London.
- McGlade, Christopher, and Paul Ekins. 2015. "The Geographical Distribution of Fossil Fuels Unused When Limiting Global Warming to 2 °C." Nature 517 (7533): 187–90.
- Stevens, Paul, Glada Lahn, and Jaakko Kooroshy. 2015. "The Resource Curse Revisited." Chatham House Research Paper, London.
- van der Ploeg, Frederick, and Cees Withagen. 2015. "Global Warming and the Green Paradox: A Review of Adverse Effects of Climate Policies." Review of Environmental Economics and Policy 9 (2): 285–303.
- Venables, Anthony J. 2016. "Using Natural Resources for Development: Why Has It Proven So Difficult?" Journal of Economic Perspectives 30 (1): 161–84.

Новая веха для 50-долларовой банкноты

Мари Бурсико



На купюре в 50 долларов новейшего образца изображена участница карнавала.



На однодолларовой банкноте 1964 года изображена буровая платформа.



Лицевая сторона памятной банкноты в 50 долларов образца 2012 года.

ГОСУДАРСТВО Тринидад и Тобаго обрело свою первую национальную валюту в 1964 году, через два года после получения независимости от Великобритании. На купюрах достоинством 1, 5, 10 и 20 долларов, каждая из которых была различного цвета, были изображены королева Елизавета II, государственный герб Тринидада и Тобаго, его центральный банк, а также образы, иллюстрирующие местную промышленность, например, буровая платформа.

Введение 50-долларовой банкноты

В 1977 году, через год после того, как страна стала республикой, центральное место на банкнотах вместо королевы Елизаветы II занял государственный герб страны, и были выпущены купюры достоинством 50 и 100 долларов. Но спустя всего два года, после того как была украдена партия совершенно новых купюр, пятидесятидолларовая банкнота была изъята из обращения.

В ознаменование 50-й годовщины независимости Тринидада и Тобаго в 2012 году центральный банк вновь ввел купюру достоинством 50 долларов. Но общественность приняла эту банкноту с неохотой. Пожилые люди с трудом различали новую

Новая 50-долларовая банкнота Тринидада и Тобаго имеет праздничную окраску.

купюру оливкового цвета от зеленой 5-долларовой и серой 10-долларовой банкнот. Некоторые люди считали эти купюры предметами коллекционирования и не хотели их тратить. Банки и магазины не были готовы к этому изменению: кассовые денежные ящики не имели отделения для новой банкноты. Люди не пользовались 50-долларовой купюрой.

Но зато они использовали купюры достоинством 20 и 100 долларов, как для сбережений, так и для платежей, причем в такой степени, что центральному банку пришлось их напечатать в больших количествах. Согласно центральному банку, в годы после выхода купюр оливкового цвета в Тринидаде и Тобаго в обращении имелось больше банкнот на душу населения, чем в любой другой стране. Центральный банк решил, что пришло время для новой и улучшенной 50-долларовой банкноты.

Замечательное достижение

В декабре 2014 года дебютировала новая купюра. Она была изготовлена Центральным банком Тринидада и Тобаго и производителем денежных знаков из Великобритании De La Rue. Проблемы, связанные с 50-долларовой банкнотой, выпущенной в 2012 году, отчасти объяснялись недостаточными консультациями с заинтересованными сторонами; в 2014 году центральный банк активно консультировался с основными заинтересованными сторонами, такими как банки, предприятия и эксперты по истории и искусству.

Новая 50-долларовая банкнота насыщена цветом и отображает природную красоту и культурное наследие страны. Золотистый цвет купюры знаменует 50-летие центрального банка. Ее эффектный дизайн включает красный цветочек гибискуса, изображение молодой женщины в карнавальной одежде, а также рисунок черногорлой кардиналовой овсянки. Эта птица, оперение которой имеет такие же цвета, как национальный флаг страны, вот-вот взлетит на фоне пластикового окошка из прозрачного полимера.

Эта 50-долларовая банкнота также имеет усиленные средства защиты. Небольшой золотисто-зеленый радужный цветочек гибискуса меняет цвет при перемещении купюры, а микротекст цифры 50 можно увидеть только при увеличении.

Этот дизайн завоевал стране титул «Банкноты года» от Международной ассоциации коллекционеров бумажных денежных знаков. Поскольку многие старые машины для подсчета наличных не были готовы к обработке новых банкнот из полимерных материалов, центральный банк, совместно с коммерческими банками, разработал новую технологию, необходимую для обработки



Лицевая сторона купюры в 50 долларов новейшего образца.



Оборотная сторона купюры в 50 долларов новейшего образца.

банкнот из полимерных материалов, с тем чтобы граждане могли получать новые 50-долларовые купюры из банкоматов.

В ноябре 2015 года центральный банк выпустил обновленную 50-долларовую банкноту из полимерных материалов — была удалена памятная надпись «Празднуем 50-ю годовщину Центрального банка Тринидада и Тобаго, 1962–2012 годы» и добавлены выпуклые точки в помощь людям с нарушением зрения. В качестве дополнительного средства защиты поперек хвоста кардиналовой овсянки была добавлена красная лента.

Пятидесятидолларовая банкнота имеет пеструю историю, во многом подобно истории этой небольшой промышленной страны с высокими доходами, которая была колонией Испании, Великобритании, Франции, Нидерландов и даже маленького Курляндского герцогства. Но сейчас эта страна лидирует в выпуске ультрасовременной купюры, которая поражает красотой, удобна для тех, кто не может ее видеть, и защищена от тех, кто осмелится ее подделать. ■

Мари Бурсико — редактор Интернет-издания «Ф&Р».

ПАРАЛЛЕЛЬНЫЕ ПУТИ

Атиш Рекс Гош представляет Кристин Форбс, которая занимается научной деятельностью и разработкой политики

ДЕГЕЛЬМЕНТИЗАЦИЯ детей выглядит как маловероятная тема в сфере интересов экономиста Кристин Форбс, которая провела большую часть своей профессиональной деятельности, занимаясь наукой и разработкой экономической политики. Но профессор Слоновской школы менеджмента в Массачусетском технологическом институте (МТИ) готова идти в том числе маловероятными путями.

Форбс, которая наряду с этим является внешним членом Комитета по денежно-кредитной политике Банка Англии, занимается в основном такими международными проблемами, как финансовая цепная реакция (то есть тем, как экономические проблемы распространяются из одних стран в другие), трансграничные потоки капитала, меры контроля за движением капитала, а также тем, как экономическая политика одной страны может создавать вторичные эффекты для других.

Но когда коллеги представили ей данные, свидетельствующие о том, что в развивающихся странах один из наиболее экономически эффективных способов удержать детей в школе заключается в избавлении школьников от паразитических червей, она помогла создать благотворительную организацию, занимающуюся дегельминтизацией детей.

Но все же большую часть времени Форбс занимают научные исследования и разработка экономической политики — будь то в МТИ, Всемирном банке, Банке Англии или Министерстве финансов США среди прочих организаций.

Вместе с тем, ее путь не был предопределен заранее, и удача или совпадение не раз играли важнейшую роль. Когда она росла в Конкорде, штат Нью-Хэмпшир, она полюбила бывать на природе. Она ходила в государственную среднюю школу. Хотя эта школа отнюдь не была в числе отстающих (примерно половина выпускников поступала в колледжи), большинство из ее одноклассников собиралось пойти в Университет Нью-Хэмпшира. Школьных консультантов Форбс смущало ее желание поступить в более престижные колледжи, такие как Амхерст или Уильямс. Но Форбс действительно в итоге поступила в Уильямс-колледж, и это было одним из первых примеров того, как она прокладывала свой собственный путь.

Богатый выбор

В Уильямс-колледже Форбс столкнулась с богатым выбором предметов, и в итоге она записалась на астрофизику, религию, психологию и экономику. Она считает, что ее преподаватель вводного курса по экономике профессор Мортон Шапиро («Мэрти») (который позднее стал президентом Уильямс-колледжа) пробудил ее интерес к этому предмету — в основном благодаря применению основных экономических концепций к повседневной жизни. Он говорил об убывающей и, в конечном итоге отрицательной, предельной полезности потребления чрезмерного количества пива (пример, не лишенный актуальности в студенческих городках). Все же она колебалась в выборе между экономикой, историей и политологией (ей нравилось изучать взаимосвязи между этими предметами), но в конечном итоге она закончила вуз по специальности «экономика», получив диплом с отличием.



После выпуска Форбс размышляла о том, что делать дальше (она выбирала между тем, чтобы изучать право или пойти по стопам отца и стать врачом), но в конце концов стала участником программы инвестиционной банковской деятельности фирмы Morgan Stanley. Хотя она приобрела знания о работе рынков (позднее они пригодились ей для экономических исследований), Форбс вскоре поняла, что работа в инвестиционном банке не для нее. И тогда удача повернулась к ней лицом — Ричард Сабот, один из ее профессоров в Уильямс-колледже, познакомил ее с Нэнси Бердсолл, которая завершала исследование Всемирного банка 1993 года о том, как страны Восточной Азии достигли экономических успехов, и подыскивала научного работника, который помог бы ей применить выводы этого исследования к Латинской Америке.

Итак, Форбс пришла на год во Всемирный банк и получила первое представление об исследованиях, ориентированных на меры политики. Работа с Бердсолл и Саботом вдохновила Форбс стать,

как и они, профессиональным экономистом, и подвела ее к пониманию того, что ей необходимо было получить степень доктора, чтобы оказывать на мир такое же воздействие, как они.

Поэтому в МТИ взгляды Форбс весьма отличались от взглядов большинства аспирантов, которые зачастую были больше увлечены самими моделями и теориями, чем их применением к проблемам реального мира. Именно эта перспектива обеспечила Форбс престиж, когда результаты ее изучения воздействия неравенства доходов на рост были опубликованы в журнале *American Economic Review* в 2000 году. Это исследование было частью задания по курсу эконометрики Джерри Хаусмана в МТИ.

В середине 1990-х годов неравенство доходов не было животрепещущей темой. Но Бердсолл и Сабот пришли к выводу о том, что неравенство доходов отрицательно сказывается на темпах роста, и (по крайней мере, среди разработчиков экономической политики) этот вывод вызвал своего рода сенсацию. Форбс вновь изучила этот вопрос, пользуясь новейшими данными и более сложными (недавно разработанными) методами, и установила, что знак поменялся на противоположный! При сопоставлении разных стран неравенство доходов негативно сказывается на экономическом росте, но в рамках одной страны, как она установила, между ростом и усилением неравенства есть положительная связь.

Помимо того что Форбс опубликовалась в престижном научном журнале, благодаря этому опыту для нее стала понятной важность тщательной аналитической работы в получении выводов для экономической политики. Форбс, возможно, лучше всего известна благодаря ее исследованиям финансовой цепной реакции. Это является определяющей темой ее профессиональной жизни. Она писала свои работы после финансовых кризисов стран Азии и других стран с формирующимся рынком, когда цепная реакция представлялась очень распространенным явлением.

В ее работах было подробно разобрано значение «цепной реакции» (термина, который до этого использовался весьма свободно), и тем самым она помогла уточнить, когда и почему возникает это явление. Как однажды отметил Роберто Ригобон, соавтор и коллега-профессор в МТИ, «Кристин является одним из ведущих специалистов по эмпирическому анализу цепной реакции. Ее работы являются эталоном для любого человека, заинтересованного в оценке значения, определении наличия и масштабов явления». Стийн Классенс, старший советник в Совете управляющих Федеральной резервной системы, центрального банка США, который также проводил исследования данной темы совместно с Форбс, говорит: «Она предьявляет очень высокие академические требования, но всегда помнит о значении работы для экономической политики и мотивирует других, указывая на большие пробелы в наших знаниях. Она также излагает свои выводы в легкой для восприятия форме».

В еще одной часто упоминаемой работе Форбс рассматривала влияние ограничений на движение капитала, выйдя за пределы традиционного анализа макроэкономических последствий для изучения того, как меры контроля отразились на доступе малых и средних предприятий к финансированию, — этот аспект раньше игнорировали как в научных кругах, так и в директивных органах.

Благодаря такому анализу Форбс имеет заслуженную репутацию научного исследователя, ориентирующегося на практические меры политики. Однако чрезмерная концентрация на аналитической работе в целях разработки политики не лишена рисков — особенно рисков ошибочной интерпретации другими. Например, результаты анализа влияния ограничений движения капитала на финансирование малых и средних предприятий часто воспринимаются как означающие, что органам государственного управления следует избегать мер контроля над притоком капитала из-за бремени для малых фирм по сравнению с более крупными. Возможно, это так, но основной альтернативой в политике для страны, переживающей кредитный бум, вызванный притоком капитала, являются пруденциальные меры. Такие меры, скорее всего, окажут непропорционально

большее воздействие на малые предприятия, которые обычно в большей степени полагаются на банковское финансирование, чем более крупные фирмы.

Аналогичным образом, работу Форбс о неравенстве доходов и росте не следует интерпретировать как означающую, что неравенство благоприятно для роста. Последующие исследования показывают, что результаты зависят от намеченной выборки, и оценки, основанные исключительно на том, как переменные изменяются со временем (метод, применявшийся Форбс), обычно выявляют лишь краткосрочную положительную связь между неравенством и ростом. Негативное влияние выявляется благодаря анализу того, как переменная изменяется со временем и в разных странах.

Телефонный розыгрыш?

Форбс, которая провела значительную часть своей карьеры в официальных кругах, хорошо осведомлена о тонкостях использования научных исследований для выводов в интересах экономической политики. После работы во Всемирном банке следующая возможность для непосредственного участия Форбс в разработке политики возникла, когда в 2001 году она однажды вернулась домой с пробежки и обнаружила на автоответчике сообщение от человека по имени Джон Тейлор. Он пригласил ее приехать в Вашингтон и зайти в Министерство финансов для беседы. Вначале она подумала, что это розыгрыш. Она, безусловно, знала, кто такой Джон Тейлор — профессор Стэнфордского университета, который только что был назначен заместителем министра финансов по международным вопросам в новой администрации Джорджа Буша-младшего. Но почему он хотел с ней побеседовать? Она уже была готова стереть это сообщение.

В конечном итоге, когда она перезвонила Тейлору, оказалось, что он хотел, чтобы она создала новое подразделение Министерства финансов для наблюдения за уязвимостью во всем мире в период после финансовых кризисов в Азии и России. Форбс колебалась. Со времени работы во Всемирном банке ее привлекала деятельность как в научном мире, так и в мире экономической политики, но она считала, что эти два мира недостаточно взаимодействуют друг с другом. Поскольку она была целеустремленным доцентом МТИ, ее первоочередной задачей было опубликование статей в ведущих научных журналах, а не пребывание в коридорах власти в Вашингтоне.

Она два раза отклонила это предложение, пока ныне покойный Рудигер Дорнбуш, бывший научный руководитель в МТИ и видный международный экономист, который был известен как в академических кругах, так и в директивных органах, не позвонил и не пожурил ее. Он отказывался прекратить телефонный разговор с ней до тех пор, пока она не начала собирать чемодан. «Именно поэтому мы ведем научные исследования... чтобы реально повлиять на политику и на окружающий нас мир. Вам нужно приехать и создать этот отдел», — уговаривал он ее.

Данные реального мира

Итак, в 2001 году Форбс вернулась в Вашингтон. Она говорит, что «работа по применению научных исследований в реальном мире на основе реальных данных, когда вы не говорите всем, что цепная реакция наступила, через девять месяцев после того, как это свершилось, была захватывающей. Нужно было предвидеть события заранее. Возникает новый комплекс вопросов о том, как мы можем использовать написанные нами материалы и сделать их актуальными в режиме реального времени». Работа в Министерстве финансов заставила Форбс заниматься рядом других вопросов, над которыми она раньше никогда не задумывалась. Один из них был связан с работой над Счетом вызова миллениума США — программой, призванной повысить эффективность иностранной помощи, оказываемой США, за счет разработки критериев определения стран, имеющих право на дополнительную помощь.

Вернувшись в следующем году в МТИ, Форбс приступила к подготовке научных работ по некоторым из вопросов, с которыми она столкнулась в директивных органах, в том числе по финансовой цепной реакции, пока вновь не раздался телефонный звонок. На этот раз ее пригласили войти в Совет экономических консультантов при президенте США. Там Форбс занималась многими злободневными темами международной экономики, в том числе возможным манипулированием валютными курсами со стороны основных партнеров по торговле, а также международным налогообложением.

В случае проблемы, которая фигурировала тогда в заголовках новостей (огромные суммы денег, хранящиеся за рубежом многонациональными корпорациями США во избежание высоких налогов с корпораций), Форбс вновь смогла использовать свои аналитические навыки для развенчивания популярных мифов. Эти корпорации обычно жаловались на то, что не могут финансировать инвестиции в США, потому что репатриация этих средств обошлась бы слишком дорого. Естественным следствием этого было то, что им следовало предоставить по меньшей мере разовые налоговые каникулы, чтобы стимулировать инвестиции в США.

Для Форбс и ее коллег в Совете экономических консультантов эти аргументы казались необоснованными, но без серьезных доказательств они не могли опровергнуть это утверждение. Казалось, что у компаний имелись убедительные доводы, развеянные только последующими исследованиями Форбс, которые продемонстрировали, что когда фирмы репатрируют средства, они обычно используют их для выплаты дивидендов, а не инвестирования в материальную основу или найма большего числа работников.

Непредвзятый подход

Это взаимодействие между научной работой и разработкой экономической политики — исследования обеспечивают информацию для принятия политических решений, а проблемы политики побуждают проводить исследования, — стало отличительной чертой деятельности Форбс. В отличие от многих она готова прислушиваться к разным аргументам и менять свои взгляды с учетом новых исследований и данных. В ее ранних исследованиях по мерам контроля за движением капитала, например, часто выделялись связанные с ними издержки. Но последние исследования, посвященные роли мер контроля за движением капитала в смягчении рисков для финансовой стабильности, а также растущее понимание того, что в открытых в финансовом отношении экономиках практически нет разницы между пруденциальными мерами и контролем за движением капитала, убедили Форбс в том, что меры контроля могут повышать устойчивость финансовой сферы.

Ее рекомендации молодым исследователям составлены в том же ключе: выбирать темы, которые являются важными для вас и которые вам близки; спрашивать себя, почему вы занимаетесь этой работой; проявлять интеллектуальную любознательность; изучать все аспекты проблемы; затем основывать свои выводы на серьезной аналитической работе.

Поскольку Форбс в настоящее время участвует в работе Комитета по денежно-кредитной политике Банка Англии, она не может обсуждать текущие вопросы экономической политики, хотя недавно объявила, что она возвращается в МИТ и не имеет возможности добиваться еще одного срока полномочий в Комитете. Но поскольку, согласно ее убеждениям, решения по экономической политике должны быть основаны на прочных эмпирических свидетельствах, ее, очевидно, смущают направленные против экспертов и элит настроения, согласно которым факты не имеют значения. Эти настроения, по-видимому, стали частью популярной идеологии. В своих исследованиях она по-прежнему старается разъяснять основные экономические факты — общественности и представителям директивных органов — в надежде оказать положительное влияние на то, как принимаются важные решения. В то же время она призывает ученых больше времени уделять общению

с людьми вне «башен из слоновой кости»: «нам действительно необходимо — всем нам, разработчикам политики и ученым, — выйти из офисов и говорить с представителями бизнеса, с простыми людьми, говорить с людьми и лучше понимать, что их беспокоит и о чем они думают».

Значительную часть своей профессиональной жизни Форбс посвятила международной экономике — даже ее свадьба прошла в Бреттон-Вудсе, штат Нью-Хэмпшир, где в 1944 году были задуманы МВФ и Всемирный банк (хотя она быстро добавляет, что выбрала эту гостиницу скорее из-за ее удобного местоположения, чем из-за связи с историческими событиями). Поэтому неудивительно, что она обеспокоена относительно существующей негативной реакции на глобализацию. Она считает, что одна из причин заключается в неспособности экономистов общаться с широкой общественностью понятным образом, применимым к жизни людей и происходящим в их жизни переменам.

Она готова прислушиваться к разным аргументам и менять свои взгляды с учетом новых данных.

Хотя некоторые из антиглобалистских настроений вызваны опасениями относительно экстремального неравенства доходов и богатства, она также считает, что воздействие глобализации на неравенство не следует преувеличивать. Она отмечает, что в Великобритании неравенство доходов в последние годы снизилось или, по крайней мере, не увеличилось, поскольку заработная плата малооплачиваемых категорий работников росла быстрее, чем для более высокооплачиваемых групп. Однако многие люди испытывают разочарование и страх в связи с переменами — что в конечном итоге проявилось в голосовании британцев за выход из Европейского союза или «брексит». Экономисты — ученые и разработчики политики — должны лучше понимать и лучше разъяснять, как глобализация может стать благом для всех.

Дегельментизация детей

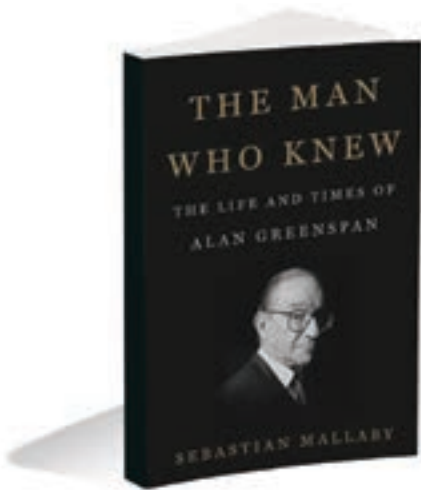
Какими бы возвышенными научные исследования не были, иногда они затрагивают личные аспекты, именно поэтому Форбс стала участвовать в проекте дегельментизации. Это — пример того, как широко она применяла свои навыки, иногда выбирая различные, и порой неожиданные, но всегда приносящие удовлетворение пути.

Несколько лет назад в научном исследовании, проведенном профессорами Рэйчел Гленнерстер и Эстер Дуфло, коллегами из МТИ, вместе с Майклом Кремером из Гарвардского университета, было установлено, что в развивающихся странах один из наиболее экономически эффективных способов удержать детей в школе заключается в избавлении их от паразитических червей, из-за которых дети недомогают и не могут посещать школу. Эти результаты заставили их создать благотворительную организацию, занимающуюся дегельментизацией детей в развивающихся странах, и Форбс вызвалась использовать свои навыки, полученные в бизнес-школе, чтобы помочь организации встать на ноги.

«Поразительно, — с энтузиазмом говорит счастливая мать троих детей, — как солидные экономические исследования могут помочь собрать значительные денежные пожертвования. Достаточно давать детям одну таблетку — они избавляются от червей и могут больше научиться. Они не такие апатичные, лучше усваивают питательные вещества, их здоровье крепче. Это необычайно легко и эффективно. К настоящему времени дегельментизацию прошли примерно 25–30 миллионов детей — и все благодаря качественным научным исследованиям!» ■

Аттиш Рекс Гош — историк МВФ.

Оценивая работу Гринспена



Sebastian Mallaby

The Man Who Knew

The Life and Times of Alan Greenspan

Penguin Press, 2016, 800 pp., \$40.00 (hardcover)

Слишком большой успех может оказаться опасным. Вероятно, это — основной вывод, который можно сделать из эпической новой биографии бывшего председателя Федеральной резервной системы США Алана Гринспена *The Man Who Knew* («Человек, который все знал»), написанной Себастианом Маллаби. Главной и (по меньшей мере, для данного рецензента) несколько шокирующей сенсацией этой книги является то, что Гринспен отнюдь не был слепым адептом теории эффективности рынков («рынки знают лучше всех») и хорошо понимал, что мягкая денежно-кредитная политика и завышенные цены акций могут приводить к «пузырям» на рынке — и весьма пагубным «пузырям» (он стал первопродцом, написав работу на данную тему в 1959 году). Вместе с тем, он все равно позволил этим пузырям надуваться и считал, что это предпочтительнее, чем более радикальное вмешательство государства в деятельность рынков. Главный парадокс заключается в том, что во многом благодаря Гринспену сами руководители центральных банков стали основными участниками мировых рынков — а это привнесло огромные, неизвестные ранее риски в нашу экономику. Безусловно, этот человек знал многое, но не все.

Тем не менее, многие выводы из опыта Гринспена значимы для сегодняшних экономических проблем. Например, экономическая наука должна быть ближе к эмпирическим данным. Гринспен сделал, пожалуй, свое самое большое открытие, когда он углубился в дебри практических расчетов, не полагаясь на сугубо теоретические модели. Летом 1996 года в ФРС велись дебаты о том, следует ли повысить процентные ставки во избежание перегрева экономики. Зарботные платы росли, фондовый рынок в течение года увеличился на 45 процентов. Однако показатели производительности выглядели на удивление слабыми с учетом роста эффективности, который наблюдался на предприятиях в результате глобализации и новых технологий. Решение этой трудной задачи имело критическое значение — если производительность действительно росла, то причины повышать процентные ставки не было, поскольку работникам, производящим больше продукции, можно было платить больше, не порождая при этом инфляции. Почти все видные экономисты того времени (от Лэрри Саммерса до Дженет Йеллен) были обеспокоены рисками инфляции. Но Гринспен настаивал на том, чтобы исследователи ФРС вновь пересчитали цифры по 155 отраслям за период в четыре десятилетия. Каков был результат? Маэстро был прав; низкая производительность в секторе услуг искусственно занижала общий уровень.

В тех случаях, когда Гринспен попытался, и, соответственно, экономика давала сбой, данных обычно было недостаточно, а амбиций — слишком много. Похвала и политическое влияние, которые последовали за многими удачными догадками, и некоторыми заслуженными достижениями в экономической политике, сделали его менее склонным нарушать спокойствие и повышать процентные ставки, даже тогда, когда было ясно, что это действительно было необходимо для недопущения потенциального обвала и спада. Когда-то он был ярым противником экстренной финансовой помощи государства, но затем он поддержал оказание помощи таким странам с формирующимся рынком, как Мексика (долговые обязательства которой держали крупные банки США — важнейший факт, который в книге приуменьшается). Он отмахнулся от предостережений

председателя Комиссии по торговле товарными фьючерсами США Бруксли Борн относительно производных инструментов, ошибочно считая, что эти инструменты не такие потенциально опасные, как полагала она, а также считая, что принятие соответствующих правил было политически непростой задачей. Он попутно упоминал «иррациональный энтузиазм» к концу 1990-х годов, но отказался от его сдерживания, когда рынки стабилизировались. Как и большинство представителей органов регулирования, благожелательно относящихся к финансовому сектору, Гринспен не хотел, чтобы «музыка прервалась». Когда это произошло, следует отметить, что он, к своей чести, признал свою вину и заявил об «упущении» в своем анализе. Маллаби, который написал эту книгу за пять лет при содействии Гринспена, работая старшим научным сотрудником в Совете по внешним связям, считает, что это было ошибкой с его стороны, поскольку, с идеологической точки зрения, он никогда до конца не верил в «рациональные рынки».

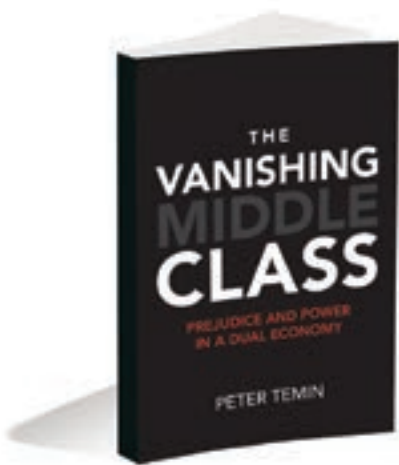
Этот человек знал многое, но не все.

Я с ним не согласна. Действия имеют значение, и Гринспен взял ответственность за свои действия. Хотя его «упущение» имело скорее моральный, а не интеллектуальный характер, тот факт, что он признал, что сделал ошибку, является одной из причин, которые искупают его вину. Многие другие, сыгравшие роль в событиях, приведших к кризису и Великой рецессии 2008 года, не сделали этого. Более того, признание Гринспена означает существенный отход от мифа о всезнающем руководителе центрального банка (который он сам помог создать). Весь мир стал чересчур зависим от руководителей центральных банков, которые должны «все знать». Настало время потребовать большего от политиков, которых мы выбираем для управления самой реальной экономикой.

Рана Форухар,

Заместитель руководящего редактора журнала Time

Используя опыт прошлого



Peter Temin

The Vanishing Middle Class Prejudice and Power in a Dual Economy

MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2017,
208 pp., \$26.95 (hardcover)

Американцы, как правило, исходят из того, что история движется вперед, и что их дети будут жить лучше, чем они сами. Это — основополагающий принцип американской мечты и основной ощутимый результат экономики на протяжении большей части XX века.

Вместе с тем, иногда случаются отклонения.

Хотя за прошедшие 40 лет Соединенные Штаты стали еще богаче, выгоды этого роста достались не всем. В 2016 году экономика США произвела товаров и услуг на сумму в 18 триллионов, — больше, чем какая-либо другая страна в указанному году или в каком-либо ином году, за который имеются данные. Согласно данным, с 1980 по 2014 год доходы до уплаты налогов возросли в среднем на 61 процент, однако большая часть этого прироста приходилась на группы с самыми высокими доходами. У 50 процентов населения США с самыми низкими доходами доходы увеличились всего на 1 процент; 1 процент самых богатых людей добился роста доходов на 205 процентов.

Отнюдь не предполагалось, что американская мечта будет реализована таким образом.

Цель новой книги Питера Темина «Исчезающий средний класс» заключается в том, чтобы объяснить растущее неравенство в США. Темин утверждает, что распределение выгод экономичес-

кого роста сегодня делает США похожими на развивающуюся страну. Он развивает двухсекторную модель, разработанную в 1950-х годах Артуром Льюисом. Изучая развивающиеся страны, Льюис выдвинул предположение о том, что экономический рост и развитие не соответствовали национальным границам. В рамках стран он наблюдал, что «экономический прогресс не был равномерным, скорее он был весьма разнородным». Его модель объясняет, как развитие и неразвитость идут рука об руку. Один сектор, который Льюис называет «капиталистическим», является источником современного производства, где развитие ограничивается лишь суммой капитала. Другой сектор, который он называет «натуральным хозяйством», состоит из бедных фермеров, которые обеспечивают многочисленную избыточную рабочую силу. В рамках отношений симбиоза капиталистический сектор стремится удерживать заработные платы на низком уровне, чтобы сохранять имеющийся источник дешевой рабочей силы.

Темин применяет этот подход к сегодняшним США. Он утверждает, что «исчезающий средний класс оставил за собой двойственную экономику». Ее двойственными секторами являются финансы, технология и электроника (ФТЭ), которые схожи с капиталистическим сектором Льюиса, и малоквалифицированные рабочие места, аналогичные сектору натурального хозяйства, где работники несут основное бремя превратностей глобализации. В книге излагаются методы, с помощью которых участники сектора ФТЭ стремятся удерживать свои налоги на низком уровне и ограничивать заработные платы, чтобы максимизировать свою прибыль. Заключение множества людей в тюрьму, жилищная сегрегация и ущемление прав — все это служит, в частности, тому, чтобы удерживать сектор с низкоквалифицированным трудом в подчиненном положении на рынке труда. Такая динамика проявляется с учетом расовых различий, заложенных в результате истории рабовладения в стране.

Мост между этими двумя сторонами экономики обеспечивает образование. У детей из семей низкооплачиваемых работников есть пути, чтобы попасть в более обеспеченную капиталистическую группу ФТЭ, но Темин утверждает, что препятствия являются более многочисленными, особенно для детей из семей афроамериканцев. Именно поэтому первоочередная

рекомендация Темина относительно экономической политики предусматривает всеобщий доступ к качественному дошкольному образованию и расширение финансовой поддержки государственных университетов.

Вторая его рекомендация заключается в том, чтобы отменить любые меры политики, которые подавляют малоимущих, относящихся к любой расе. Он выступает за прекращение практики заключения множества людей в тюрьму и дискриминации в сфере жилья, с тем чтобы семьи могли вырваться из ловушки низкой квалификации и более последовательно интегрироваться в экономику в целом и в общество.

К сожалению, ни одна из этих рекомендаций не является достаточно весомой, чтобы преодолеть фундаментальные проблемы, которые выявляет Темин. Отступление от траектории естественного продвижения США к большему равенству продолжается уже несколько десятилетий. Идея о том, что экономика США имеет тенденцию, в большей мере характерную для развивающейся страны, чем для богатой развитой страны, может показаться неприятной, но характер структуры распределения богатейшей страны мира именно таков.

Меры политики, которые обеспечили США большее равенство в середине XX века, безусловно, включали внимание к образованию — США в числе первых обеспечили всеобщий доступ к начальному образованию по всей стране, а Закон о правах военнослужащих после Второй мировой войны открыл двери вузов для поколений студентов, но эти меры были не единственными. Помимо других аспектов, десятилетия в середине того столетия также характеризовались высоким уровнем налогообложения наследства и верхней группы доходов (эти средства могли инвестироваться в экономическое развитие в целом), но за прошедшие четыре десятилетия эти две категории налогов подверглись серьезному сокращению. Если мы хотим возродить наш исчезающий средний класс, который Темин столь красноречиво описывает, нам необходимо предпринять дополнительные действия, чтобы разрушить структуры двойственной экономики, которые он столь точно характеризует.

Хезер Буши,

*Исполнительный директор
и главный экономист
Вашингтонского центра по вопросам
справедливого роста*

Культура у истоков роста



Joel Mokyr

A Culture of Growth

The Origins of the Modern Economy

Princeton University Press, Princeton, New Jersey, 2017, 400 pp., \$35 (hardcover)

В книге Джоэла Мокира «Культура роста: истоки современной экономики» (*A Culture of Growth: The Origins of the Modern Economy*) культуре отводится центральное место в быстром экономическом росте и индустриализации, вызванных первой Промышленной революцией и продолжающихся и самоусиливающихся в Западной Европе с тех пор. Автор настаивает, что причиной того, что перемены, способствующие росту, произошли в Европе, а не, скажем, в Китае, является определенный тип культуры. Что означает эта культура, и что привело к тому, что она в Европе другая, является темой этого наводящего на размышления анализа.

Мокир утверждает, что Просвещение и Промышленная революция не были экзогенными событиями, а были следствиями смены установок (которые он называет «культурой») в Западной Европе. Эта смена происходила на протяжении примерно двух веков, с 1500 года по 1700 год, в период, когда произошла перемена в убеждениях относительно возможности людей использовать науку, для того чтобы управлять своей судьбой, и, в особенности, природой.

Эпоха Просвещения, начавшаяся в конце XVII века и продолжавшаяся в течение XVIII века, содействовала поиску «практических знаний», то есть знаний в сфере науки и техники, который привел к установлению

постоянного и устойчивого контроля над силами природы.

Этот процесс «подталкивали» два видных деятеля, Фрэнсис Бэкон и Исаак Ньютон, которые изменили течение мысли в Западной Европе, а затем во всем мире. «Истинная и законная цель всех наук состоит в том, чтоб наделить жизнь человеческую новыми изобретениями и богатствами», — писал Бэкон. Его влияние и влияние его последователей на Просвещение сыграло ключевую роль в возникновении убеждения в том, что «естественные исследования» путем экспериментов необходимы для роста экономики и благосостояния человека. Вклад Ньютона заключался в том, что он продемонстрировал, что можно найти «правила» (математические закономерности) природы и тем самым раскрыть тайны природного мира. Как Бэкон, так и Ньютон изменили в свое время течение мысли, поскольку конкуренция на рынке идей позволила людям «распространять сообщения, и, следовательно, оспаривать, исправлять и дополнять» их идеи, отмечает Мокир.

Но как эти изменения в культуре возникли и распространились в период коренных перемен в Европе? Как Просвещение превратилось в Промышленную революцию, которая, в свою очередь, стала отправной точкой устойчивого роста? Мокир рисует общую картину, когда усовершенствования в навигации и судостроении открыли Европу для новой продукции и новых идей («ранняя» глобализация), а печатный станок снизил стоимость обмена информацией и увеличил блага, связанные с грамотностью. Эти изменения открыли умы для новых идей и новых образов мышления в других областях и уменьшили приверженность старым идеям. Этим изменениям также способствовало отсутствие единого центрального органа управления в Европе, свобода личности, обеспечение прав собственности и конкуренция на рынке как в отношении материальных благ, так и в отношении идей. Эти новые идеи, в частности, привели к достижениям в области науки и техники, которые мы сейчас называем Промышленной революцией. Все это обеспечило устойчивый экономический рост.

Затем Мокир демонстрирует, что изучение того, что произошло, является полезным, но в равной мере полезен анализ того, почему чего-либо не

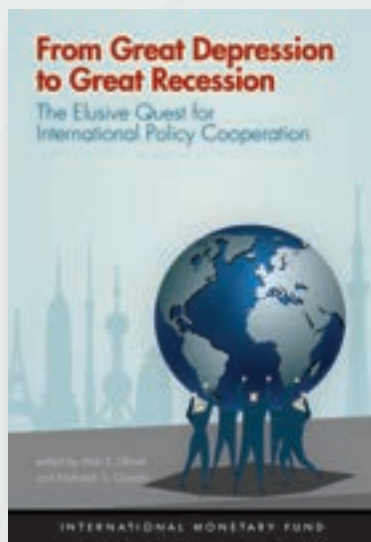
произошло. Он использует пример Китая в качестве противопоставления быстрому развитию в Европе культуры роста. Хотя Китай раньше был по крайней мере столь же технологически развит, что и Европа, если не в большей мере, и безусловно, имел более грамотное население, он не произвел ничего подобного Промышленной революции. Мокир объясняет медленный прогресс в Китае такими факторами, как преклонение перед классической китайской литературой, центральное правительство, которое сдерживало конкуренцию между регионами, отбор администраторов на высокие государственные должности исходя из их знания китайской литературы, а не науки и техники, а также сравнительно низким уровнем значимости конкуренции по сравнению с Европой. Эти условия обеспечивали стимулы, которые способствовали успеху в других областях китайской культуры, но не стимулировали идеи и действия, связанные с промышленной революцией. В заключение Мокир отмечает: «Было бы неправильно называть китайский опыт «неудачным». События, произошедшие в Европе XVIII века, были исключительными, более того — уникальными».

Эти изменения уменьшили приверженность старым идеям.

Эта книга является последним примером способности Мокира объяснять сложные вопросы, иллюстрируя глобальный тезис множеством восхитительных деталей. Он пишет очень понятно — удовольствие от чтения получит как простой читатель, так и специалист по экономической истории. Книгу «Культура роста» следует прочитать любому, кто интересуется тем, как западное общество достигло сегодняшнего уровня, и что это значит для распространения технологии в мировой экономике будущего.

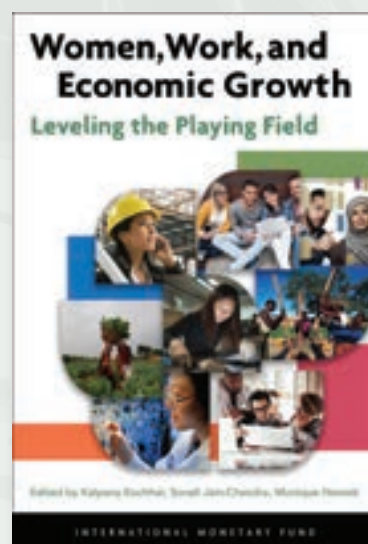
Барри Чисвик,
Профессор экономики
и международных отношений,
Университет им. Джорджа Вашингтона

Новые публикации МВФ



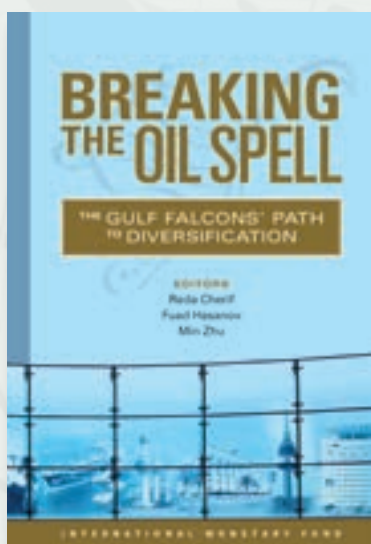
From Great Depression to Great Recession: The Elusive Quest for International Policy Cooperation

\$27. ISBN 978-1-51351-427-7.
Paperback. 229pp.



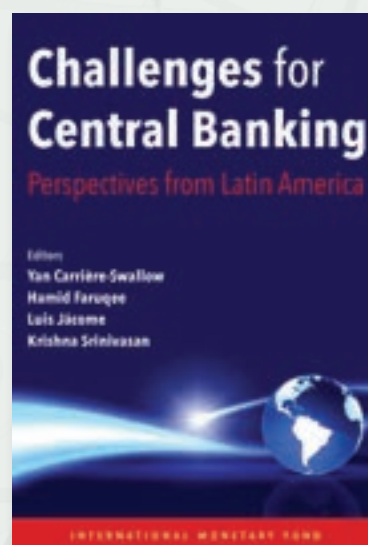
Women, Work, and Economic Growth: Leveling the Playing Field

\$30. ISBN 978-1-51351-610-3.
Paperback. 180pp.



Breaking the Oil Spell: The Gulf Falcons' Path to Diversification

\$40. ISBN 978-1-51353-786-3.
Paperback. 212pp.



Challenges for Central Banking: Perspectives from Latin America

\$30. ISBN 978-1-51359-176-6.
Paperback. 272pp.

Visit bookstore.imf.org/fd3117

Финансы и развитие, март 2017 года



MFIRA2017001