ФД

ФИНАНСЫ и РАЗВИТ
Март 2016 года

Влияние Эль-Ниньо на экономику

Нефть: 30 долларов США за баррель

Мнение главы центробанка

В тисках

Глобальные демографические вызовы

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

ГЛАВНЫЙ РЕДАКТОР
Джеффри Хейден

РУКОВОДЯЩИЙ РЕДАКТОР
Марина Приморац

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

РЕДАКТОР ОНЛАЙНОВОГО ВЫПУСКА
Исмаила Диенг

МЛАДШИЕ РЕДАКТОРЫ
Эстер Балаж, Надия Сабер, Морин Берк, Брюс Эдвардс

СПЕЦИАЛИСТ ПО ПОДГОТОВКЕ ПЕЧАТНОЙ И ВЕБ-ВЕРСИИ
Лиджун Ли

СТАРШИЙ ПОМОЩНИК РЕДАКТОРА
Николь Брайнен-Кимани

ПОМОЩНИК РЕДАКТОРА
Роберт Ньюман

РУКОВОДИТЕЛЬ ТВОРЧЕСКОЙ СЛУЖБЫ
Луиса Менхивар

СТАРШИЙ ХУДОЖНИК-ОФОРМИТЕЛЬ
Мишель Мартин

СОВЕТНИКИ РЕДАКТОРА
Бернардин Акитоби, Лора Папи, Бас Баккер, Ума Рамакришнан, Хельге Бергер, Абдельхак Сенхаджи, Джеймс Гордон, Джанет Стотски, Пол Кашин, Алисон Стюарт, Лора Кодрес, Наталья Тамириса, Луис Куббеду, Доменико Фаницца, Альфредо Куэвас, Томас Хелблинг, Жан Мария Милези Феретти, Эдриан Чисти, Марсело Эстевао, Инджи Откер-Роуб

ИЗДАНИЕ НА РУССКОМ ЯЗЫКЕ
подготовлено Службой переводов МВФ

РЕДАКТОР
Александра Акчурина

© 2016 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 2016 • Выпуск 53 • Номер 1

ОСНОВНЫЕ СТАТЬИ

МИГРАЦИЯ НАСЕЛЕНИЯ

6 Демографические потрясения
Мир ждут непростые испытания, связанные с ростом и старением населения, миграцией и урбанизацией
Дэвид И. Блум

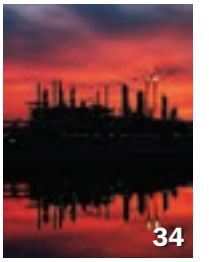
12 Старение и сокращение населения
Бюджетные последствия сокращения и старения населения являются угрозой как для стран с развитой экономикой, так и для стран с формирующимся рынком
Бенедикт Клементс, Камил Дыбцзак и Маурицио Сото

16 Ответ в ней
Женщины могут помочь компенсировать проблемы, вызываемые старением населения и сокращением рабочей силы
Юко Киношита и Калпана Кочхар

19 Возраст и инфляция
Поколение «бэби-бума» снизило темпы инфляции, когда его представители стали частью рабочей силы, и будет повышать ее темпы, выходя на пенсию
Микаэль Юселиус и Элод Такатс

22 Оседлать демографическую волну
Африка к югу от Сахары может получить значительные выгоды от роста ее населения — при надлежащем управлении переходным процессом
Вимал Такур и Джон Уэйкман-Линн

А ТАКЖЕ В ЭТОМ НОМЕРЕ



30 Эль-Ниньо. Польза или вред?
Эль-Ниньо оказывает существенное влияние на экономику различных стран мира, и не только негативное
Пол Кашин, Камьяр Мохаддес и Мехди Райсси

34 30 долларов США за баррель
Страны-экспортеры нефти на Ближнем Востоке и в Северной Африке должны адаптироваться к низкому уровню цен на нефть
Масуд Ахмед

36 Сдвиг на Юг
Все большее количество новых открываемых месторождений природных ресурсов приходится на развивающиеся страны мира, что является следствием растущей открытости их экономики
Рабах Арецки, Фредерик ван дер Плуг и Фредерик Тоскани

40 Сигнал и шум
Размышления бывшего управляющего Резервного банка Индии об информационной работе
Дуввури Суббарао

43 Открывая возможности для неравенства
Часто после снятия странами ограничений на потоки капитала ситуация с неравенством ухудшается
Давиде Фурчери и Пракаш Лунгани

47 Торговля в условиях турбулентности
Переход Китая на новую траекторию экономического роста оказывает влияние на волатильность торговли сегодня и будет определять торговые возможности завтра
Кристина Константинеску, Аадитья Матту и Мишель Рута

Интернет-подписка по адресу: www.imfbookstore.org/f&d

50 **Правда о банках**
Банки создают новые деньги, когда предоставляют кредиты, что может вызывать и усиливать финансовые циклы
Майкл Кумхоф и Золтан Якаб

54 **Заполнение пробелов**
Начался второй этап работы по выявлению и устранению дефицита информации о мировой экономике после кризиса
Эврим Безе Гоксу и Роберт Хит

РУБРИКИ

2 **Люди в экономике**

Возмутитель спокойствия
Питер Дж. Уокер представляет Дэвида Карда, экономиста, который оспаривает традиционные взгляды относительно минимальной заработной платы, иммиграции и образования

26 **Денежные знаки**

Деньги Боуи
Муниципалитеты и окружные организации вводят местные валюты для активизации деятельности их территориальных общин
Марина Приморац

28 **Откровенный разговор**

Подготовка почвы
Стремление Китая к устойчивому росту требует решительных налогово-бюджетных реформ
Дэвид А. Липтон — первый заместитель директора-распорядителя МВФ

56 **Книжное обозрение**
Global Inequality: A New Approach for the Age of Globalization, Branko Milanovic
What Works: Gender Equality by Design, Iris Bohnet

Иллюстрации: стр. 54, ThinkStock.

Фотографии: обложка, Стивен Видлер/Corbis; стр. 2, 4, Ноа Бергер; стр. 6 Ангел Мартинес Лайос/EyeEm/Getty; стр. 12, Шон Уайт/*/Design Pics/Corbis; стр. 16, AFP Photo/Ёшиказу Цуно через посредство Getty; стр. 19, UniversalImagesGroup через посредство Getty; стр. 22, Пер-Андерс Петтерссон/Getty; стр. 26–27, Brixtonpound.org, Bristolpound.org, ithacash.com; стр. 28, фото МВФ; стр. 30, Рюль Умали/Xinhua Press/Corbis; стр. 34, Лэри Ли/Corbis; стр. 36, Казуоши Номачи/Corbis; стр. 40, AFP photo/Индранил Мукиржи через посредство Getty; стр. 43, Субхенду Саркар/Getty; стр. 47, AFP photo/pool/Скотт Варли/Getty; стр. 50, Том Сибли/Corbis; стр. 56–57, фото МВФ.

Читайте журнал онлайн: www.imf.org/fandd

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

Демографические проблемы

УПОМИНАНИЕ «роста населения» вызывает в сознании многих ассоциацию с нехваткой ресурсов. Вспоминается ученый XIX века Томас Мальтус, который считал, что из-за роста населения человечество не сможет прокормить себя, или Пол Эрлих, чья книга 1968 года «Демографическая бомба» предупреждала о катастрофе в результате перенаселенности планеты.

Идеи об истощении людьми мировых ресурсов составляют неотъемлемую часть популярной культуры, и в некоторых регионах мира быстрый рост населения является одной из главных причин для беспокойства, поскольку создает острые проблемы в областях землепользования, рынков труда и государственных бюджетов. Но такое представление о росте населения отражает лишь часть общей картины. Различные силы — старение, миграция, урбанизация и увеличение продолжительности жизни — формируют более разнообразный и сложный мировой демографический ландшафт.

Полная картина содержит неожиданные аспекты (некоторые страны испытывают трудности из-за недостатка, а не избытка населения) и положительный потенциал: некоторые страны могут получить «демографические дивиденды» в результате ожидающегося большого прироста взрослого населения трудоспособного возраста, а другие могут добиться значительных экономических выгод, если смогут повысить уровень участия женщин в рабочей силе.

Эти перекрестные тенденции определяют сегодняшнюю демографическую динамику, и именно им посвящен этот выпуск *F&D*.

Дэвид И. Блум, профессор экономики и демографии Гарвардского университета, открывает наш специальный раздел обзором сил, определяющих рост населения в настоящее время, и предлагает различные варианты управления процессом, который он называет «самой значительной демографической трансформацией в истории человечества».

Другие статьи в нашей тематической подборке касаются бюджетных последствий сокращения и старения населения, роли женщин в нейтрализации проблем стареющего населения и сокращающейся рабочей силы, связей между возрастом и инфляцией и благоприятных возможностей для стран Африки к югу от Сахары в связи с ростом их населения.

Также в этом номере мы обсуждаем темы, занимающие ведущее место в заголовках новостей, включая статьи первого заместителя директора-распорядителя МВФ Дэвида Липтона о необходимости для Китая проводить решительные бюджетные реформы, экономистов МВФ Пола Кашина и Мехди Раисси об экономических аспектах климатического явления Эль-Ниньо и директора Департамента стран Ближнего Востока и Центральной Азии МВФ Масуда Ахмеда о падении цен на нефть.

Рабах Арезки, Фредерик ван дер Плуг и Фредерик Тоскани представляют новаторское исследование в своей статье о последней тенденции в открытиях месторождений природных ресурсов. Читателям, которых увлекают тонкости коммуникаций центральных банков, адресована статья бывшего управляющего Резервного банка Индии Дуввури Суббарао с размышлениями о силе слова в его рассказе от первого лица о времени работы в Резервном банке. Питер Дж. Уокер представляет экономиста Дэвида Карда, который оспаривал традиционные взгляды относительно минимальной заработной платы, иммиграции и образования.

В заключение мы отдаем дань памяти рок-легенде Дэвиду Боуи, скончавшемуся в январе, который вдохновлял своей музыкой миллионы людей. Руководящий редактор *F&D* Марина Приморац рассказывает о том, как получилось, что портрет этого музыканта украсил лицевую сторону «брикстонского фунта» — местной валюты, находящейся в обращении в районе южного Лондона, где родился Боуи.

Джеффри Хейден,
главный редактор

Возмутитель спокойствия

Питер Дж. Уокер представляет **Дэвида Карда** — экономиста, который оспаривает традиционные взгляды относительно минимальной заработной платы, иммиграции и образования

ЛИСТОК бумаги, обтрепанный и не очень надежно прикрепленный клейкой лентой к стене. Этот самодельный список преподавателей на кафедре экономики Калифорнийского университета в Беркли является символом скромности, который резко контрастирует с его впечатляющей академической репутацией. Один из экономистов Беркли — также уважаемый и скромный — Дэвид Кард.

Кард приобрел известность в 1995 году, когда получил престижную премию Джона Бейтса Кларка, которой Американская экономическая ассоциация (АЭА) в то время каждые два года награждала ведущего экономиста в возрасте до 40 лет, работающего в Соединенных Штатах. Она считается высшей наградой за успехи в области экономики, сразу после Нобелевской премии. Благодаря эмпирическим исследованиям ряда «естественных экспериментов» (реальных ситуаций, по которым имелись надежные данные) Кард поставил под сомнение традиционные экономические взгляды в нескольких важных сферах.

Оспаривая традиционные представления

Он пришел к выводу о том, что, в отличие от классических моделей, повышение минимальной заработной платы необязательно увеличивает безработицу и даже обладает потенциалом для ее сокращения. Более 15 лет исследований привели к выходу в 1993 году важной работы, а впоследствии — книги (в соавторстве с профессором Принстонского университета Аланом Б. Крюгером), в которой анализировалось воздействие минимальной оплаты труда на точки быстрого обслуживания в Нью-Джерси. В апреле 1992 года штат Нью-Джерси в США повысил минимальную зарплату с 4,25 до 5,05 долл. в час, тогда как соседняя Пенсильвания оставила ее без изменений. Это было идеальным естественным экспериментом. Кард и Крюгер выяснили, что, по сравнению с Пенсильванией, рестораны быстрого обслуживания в Нью-Джерси в действительности увеличили число занятых на 13 процентов — доказательство того, что повышение минимальной зарплаты не имело негативного воздействия, которого опасались столь многие.

Это исследование наделало много шума, но оно чуть было не сорвалось; соавтор Крюгер вспоминает: «Наш естественный эксперимент чудом не сорвался, поскольку состав законодательного собрания штата [Нью-Джерси] поменялся, и оно проголосовало за отмену повышения минимальной зарплаты до его вступления в силу. Губернатор наложил вето, и у него едва хватило голосов для предотвращения отмены вето. . . В определенной степени — отмечает Крюгер, — это сделало наше сравнение более убедительным, поскольку повышение минимальной зарплаты отчасти оказалось сюрпризом, поэтому у работодателей не было возможности полностью адаптироваться к нему заранее».

В другом исследовании Карда, в котором также оспаривались традиционные представления, был сделан вывод о том, что прием большего числа мигрантов необязательно оборачивается потерей работы или снижением зарплат для местных работников. В исследовании Карда 1989 года об отбытии кубинцев из порта Мариэль изучалось воздействие внезапного появления 125 000 кубинских иммигрантов на рынке труда Майами в период 1980–1985 годов. Многие современные наблюдатели утверждали, что этот приток (означавший увеличение рабочей силы Майами на 7 процентов) ухудшит перспективы занятости низкоквалифицированных местных работников, уже находившихся в этом городе. Но Кард пришел к выводу, что это практически не сказалось на зарплате и уровне безработицы низкоквалифицированных местных жителей. Даже среди выходцев с Кубы зарплаты и уровни занятости прибывших ранее иммигрантов не испытали значительного сокращения из-за прибытия «мариэлитос».

По этим и другим направлениям исследования Карда нарушали спокойствие, вызывая при этом некоторый ажиотаж, но также существенный скептицизм. Однако в чем Кард и его критики соглашались — идти наперекор тенденции (иногда даже излишне резко) — в то время было далеко не самым надежным путем ко всеобщему признанию.

Беседуя в своем кабинете в Беркли (с видом на ничем не примечательную автостоянку) дождливым и мрачным январским утром, Кард рассказывает, что он был с женой в отпуске, когда узнал о присуждении ему премии Джона Бейтса Кларка: «Они пытались со мной связаться и сообщить, что я награжден премией. Честно говоря, никто не мог предположить, что премию получит какой-либо экономист, подобный мне, и мне, конечно, такая мысль не приходила в голову», — вспоминает Кард, его личная скромность контрастирует с его репутацией как ученого-новатора.

Кард поставил под сомнение традиционные экономические взгляды в нескольких важных сферах.

Однако это потрясение меркнет по сравнению с враждебностью, которую он ощутил, когда получал премию. Многие экономисты на конференции АЭА, возмущенные его выводами и дерзостью в оспаривании традиционного экономического мышления, выражали протест и организовывали свои семинары, на которых осуждали его работу: «Я считал, что это было сделано целенаправленно, чтобы защитить АЭА от обвинений в том, что мы — группа сумасбродных леваков».

Сказать, что Кард не был сразу принят более широкими кругами ученых-экономистов, было бы сильным преуменьшением. Как он позднее отмечал в своей статье, защищающей исследование по Нью-Джерси: «Воспроизведение и повторный анализ являются важными элементами экономической науки, особенно когда новые выводы противоречат традиционному мнению». Для ученого выслушивать возражения является обычным и благотворным, но в данном конкретном случае, как он считал, споры очень быстро перешли на личности. «Разговоры за ужином были очень неловкими, иногда мои студенты подвергались расспросам, потому что люди считали меня сумасбродом. В душе у меня остался очень неприятный осадок».

Экономист по воле случая

В определенном смысле экономика всегда была личным делом для Карда. Он вырос в сельской местности в Онтарио, Канада, его семья «не была и не является особенно богатой», очень немногие из его друзей пошли в университет. Живя на молочной ферме, которую его престарелый отец держит и по сей день, Дэвид увлекся наукой, связанной с уходом за коровами, например, методами ухода, благодаря которым они давали бы питательное молоко оптимальный период времени.

Его научные интересы привели к изучению физики в Королевском университете в Кингстоне, Онтарио, эта учеба отчасти оплачивалась за счет непродолжительной работы на сталелитейном заводе.

Затем, в университете, на него по воле случая снизошло откровение. Помогая своей подруге с заданием по экономике, Кард прочитал главу учебника о спросе и предложении в сельском хозяйстве. Производство в большем объеме зерна или молока приведет к снижению цен в отрасли. С учетом его опыта работы в семье, старавшейся помочь сохранить молочную ферму наплаву, это положение сильно взволновало Дэвида: «Это была необычно полезная идея. Когда я это понял, я подумал:

«Вот это — замечательный материал». Прочитал остальную часть учебника за следующие несколько недель, просто в свое удовольствие». Он перешел на экономический факультет и никогда не раскаивался в этом.

Из-за того что он вначале не выполнил предварительные условия для некоторых наиболее популярных курсов, ему пришлось взять наименее востребованные курсы, такие как распределение доходов и экономика труда. Кард считает, что эти курсы являются «причиной того, что я стал специалистом по экономике труда». Эти предметы преподавали два молодых профессора, которые недавно завершили докторантуру в Принстонском университете и взяли на вооружение эмпирические методы исследований. Их так поразили способности Дэвида, что они связали его со своим научным руководителем в Принстоне, Орли Ашенфельтером, который, в свою очередь, убедил Дэвида пойти в этот университет в Нью-Джерси для написания докторской.

Кард затем произвел фурор в Принстоне, провел ставшие его брендом эмпирические исследования в отношении ряда естественных экспериментов, которые, в конечном счете, привели к присуждению ему награды Джона Бейтса Кларка. «Дэвид повысил значение эмпирических исследований благодаря тому, что они стали внушать большее доверие», — сказал Ашенфельтер во время вручения премии. «Многие люди, чьи кандидатуры рассматривались для этой премии, пишут работы, которые вы никогда не будете читать».

Принстонский университет и Кард идеально подходили друг другу, но этому союзу не было суждено быть длительным. «Моя жена была доцентом на кафедре музыки Колумбийского университета, и она не получила постоянной штатной должности. Ей очень захотелось покинуть университетскую среду и переехать в Калифорнию», — объясняет он.

Поэтому они переехали на Запад, и Кард начал преподавать в Калифорнийском университете в Беркли. Они купили дом в близлежащей Сономе и построили столярную мастерскую, чтобы Дэвид мог заниматься своим хобби — изготовлением мебели в миссионерском стиле. В старших классах школы в Канаде мальчики должны были изучать латынь или столярное дело. Дэвид выбрал второе и сохранил интерес к этому делу на всю жизнь. «Это весьма точное занятие, иногда приводит к разочарованию, но я его люблю, в некотором роде это схоже с эмпирическими исследованиями».

Туманная дисциплина

Его эмпирическая работа всегда формировалась в условиях значительной неопределенности. «Наш базовый уровень знаний в экономике намного ниже, чем это можно было представить», — отмечает он, добавив, что «неэкономистов больше всего раздражает, что экономисты говорят со знанием дела и с невероятной уверенностью, когда на самом деле они до конца не знают того, о чем говорят».

Кард характеризует эту неопределенность как «туман». Когда его спросили об одном аспекте экономики труда, а более конкретно — о роли доверия между работниками, работодателями и органами государственного управления в создании эффективно и результативно работающих рынков труда, — он поясняет свою аналогию с туманом: «Возможно, это так, но доказать научным образом крайне сложно, так как в одном и том же месте нет экспериментальной группы и контрольной группы. Не знаю ни одного исследователя, который мог бы избавиться от этого тумана».

Несмотря на неопределенность в отношении экономики труда, на исследование Карда о минимальной зарплате часто ссылаются активисты, которые, по-видимому, достаточно уверены в преимуществах ее повышения. Это заставляет Дэвида испытывать неловкость. «Я не заявляю повсюду, что необходимо повысить минимальную зарплату, однако сторонники ссылаются на мою работу, чтобы заявить о необходимости такого повышения. Это — одна из причин того, почему я больше не работаю над этой темой, так как все предполагают, что я ратую за повышение минимальной зарплаты, поэтому все, что я сделаю, будет ставиться под сомнение».

«То же самое относится к иммиграции, — продолжает он. — Мне не было бы смысла писать еще одну работу по этой теме, поскольку все бы просто сочли, что я, должно быть, выступаю за рост иммиграции».

Огорчение Карда очевидно — ему надоело видеть упрощение результатов своих исследований и использование их для лоббирования, несмотря на все предупреждения, изложенные в его работе.

В упомянутом выше исследовании об отбытии кубинцев из порта Мариэль он, например, подчеркнул, что эти наблюдения нельзя обобщать. Более конкретно — рынок труда Майами нетипичен в плане опыта успешного устройства иммигрантов, не в последнюю очередь благодаря массе возможностей, предлагаемых городом для малоквалифицированных работников, и обширному испаноязычному населению.

В работе 2001 года он признал, что увеличение иммиграции неквалифицированных работников, если оно является масштабным, может действительно уменьшить уровни занятости более молодых и менее образованных местных работников на 1–3 процентных пункта в таких традиционных городах прибытия иммигрантов, как Лос-Анджелес.

А в 2009 году он даже установил связь, хотя и небольшую, между иммиграцией и неравенством, при этом на долю иммиграции приходится 5 процентов увеличения в неравенства в заработной плате США за период с 1980 по 2000 год.

Позднее, при изучении индивидуального отношения к иммиграции в Европе, Кард пришел к выводу о том, что опасения иммиграции связаны, в первую очередь, не с проблемами с работой; большей частью они относятся к культуре. Более того, опасения людей в отношении создаваемых миграцией «эффектов изменения структуры», таких как воздействие на язык и культуру, в два–пять раз важнее, чем экономические аспекты, такие как рабочие места.

Но Дэвид также охотно указывает, что его исследования выходят далеко за пределы вопросов минимальной зарплаты и иммиграции. Переходя к другим темам, он, похоже, говорит более оживленно и с большим энтузиазмом.

Поиски талантов

Например, Кард провел обширные исследования по политике в сфере образования. В 1992 году он установил, что качество

обучения сказывается на будущих заработках. Можно подумать, что такой вывод является очевидным, но в то время поддержкой пользовалось другое мнение, согласно которому, с учетом отсутствия связи между качеством школы и результатами стандартных тестов, увеличение финансирования государственных

Многие из исследований Карда дали результаты, которые имеют практическое значение для экономической политики.

школ приносит недостаточную отдачу для учащихся. Кард пришел к выводу том, что снижение на пять человек количества учеников на одного учителя было связано с повышением на 0,4 процентного пункта отдачи от обучения. А повышение оплаты труда учителей на 10 процентов было связано с повышением на 0,1 процентного пункта отдачи от обучения.

Лишь в прошлом году Дэвид внес еще один важный вклад на ниве образования, изучив воздействие всеобщего тестирования на участие школьников из семей с низкими доходами и меньшинств в программах для одаренных. Школьные программы для одаренных, пояснил он, «ориентированы на очень способных детей с учетом коэффициента умственного развития, IQ», но IQ является плохим показателем собственно таланта, поскольку он, как правило, благоприятствует детям из более зажиточных семей, которые с большей вероятностью получают поддержку в обучении дома, чем их менее обеспеченные сверстники. Кроме того, участие в программе для одаренных в определенной степени зависит от влияния родителей, которое более вероятно в обеспеченной семье. Оба аспекта означают, что школьники из семей с низкими доходами и меньшинств с более низкой вероятностью примут участие в программе для одаренных.

Для преодоления этой дифференциации один школьный округ во Флориде решил протестировать всех детей и ввести тест невербальных способностей в дополнение к стандартному тесту IQ. В этом исследовании Кард установил, что доля одаренных среди малоимущих школьников благодаря этим нововведениям увеличилась на 180 процентов. Но несмотря на этот успех, всеобщее тестирование оказалось слишком дорогостоящим и было прекращено в условиях требований об увеличении расходов в других сферах.

Еще один естественный эксперимент, который выделяется своей инновационной и социальной значимостью, касается неожиданных эмоциональных взрывов и насилия в семье. Хотя Кард и его соавтор Гордон Дал утверждали, что они меньше всех знают о спорте, они изучили данные о росте насилия в семье после «неожиданных поражений», то есть когда команда-фаворит в Национальной футбольной лиге (НФЛ) проигрывает матч. Это исследование было предпринято ввиду разочарования классической теорией насилия в семье, согласно которой оно является в основном сочетанием преднамеренного контроля и взаимозависимости. «В этом есть что-то абсолютно испорченное, — говорит Дэвид. — Иногда, — продолжает он, — написанные мною работы вызваны тем чувством, что это не может быть правильным, давайте это опровергнем». Поэтому Кард и Дал опровергли эту гипотезу и нашли убедительные доказательства, подтверждающие их довод о том, что основная часть актов насилия в семье имеет непреднамеренный, внезапный и иррациональный характер. Более конкретно, они установили, что когда местная команда НФЛ терпела неожиданное поражение, число обращений в местную полицию в связи с насилием в семье увеличивалось на 8 процентов, что говорит о том, что внезапные вспышки играют ключевую роль.

Возвращаясь на более знакомую территорию и заглядывая вперед, в будущее, Дэвид намеревается продолжить изучение недавних выводов относительно неравенства в заработной плате. В 2015 году он опубликовал исследование о Португалии, где женщины, как было установлено, зарабатывали всего 90 процентов того, что получали мужчины на аналогичных фирмах. Женщины не только с меньшей вероятностью были заняты на фирмах, выплачивающих высокую зарплату, но даже если женщины работали на таких фирмах, они все равно получали плату ниже своих коллег-мужчин. «Женщинам следует стараться более активно действовать на переговорах о зарплате — это, бесспорно, верно», — отмечает Кард, добавляя, что «они не так часто заняты у работодателей с высокой оплатой труда, и это способствует общему гендерному разрыву». Однако он подозревает, что разрывы в зарплате вызваны не только гендерными проблемами. Он также планирует изучить расовые аспекты неравенства в оплате труда, используя данные из Бразилии.

Многие из исследований Карда дали результаты, которые имеют практическое значение для экономической политики. В связи с этим, не рассматривал ли он возможность участия в работе директивных органов? «Нет, — отвечает он, а затем объясняет — грустно сказать, но я больше всего люблю начать новый проект и анализировать различные наборы данных. Кроме того, — добавляет он, — я плохой менеджер».

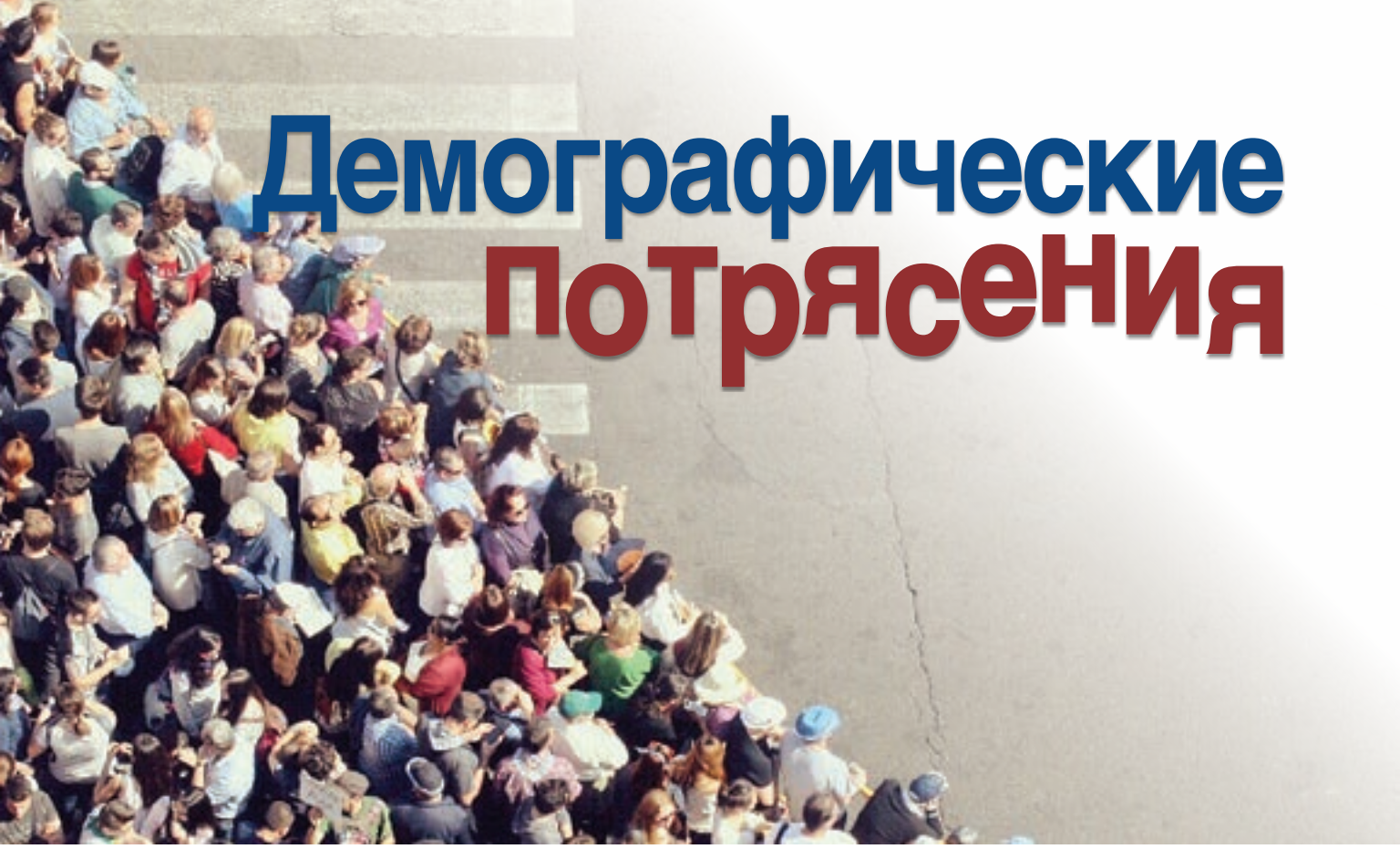
Позднее в тот день харизматический заведующим кафедрой экономики в Беркли Шачар Карив отказывается характеризовать управленческие навыки Дэвида как недостаток, указывая, скорее, на его нежелание выполнять такого рода работу. Однако похоже, что это правда, что управленческие навыки «не его область конкурентных преимуществ. Бич очень умных людей в том, что они не так умны, как они считают», — и Карив добавляет витиеватый комплимент. — «Но Дэйв не такой, он знает свои конкурентные преимущества и их использует».

Карив характеризует Карда, как «человека, который направляет кафедру не только в интеллектуальном плане, но и во многих других отношениях». Он — «человек, лишенный эгоизма», который «чрезвычайно много занимается со студентами», и при этом «больше других работает с аспирантами». Он также проявляет «очень спокойное лидерство».

Кард также отличается тем, что работает допоздна. Вот замечание, которое сделал его давний коллега Крюгер: «У него трудовая этика молочного фермера, работающего профессором Принстонского университета — он часто трудится до закрытия библиотеки около полуночи. Мы работали вместе допоздна, обсуждали многие вопросы исследовательского характера, заваривая себе новые чашки кофе». Карив делится похожим опытом в Беркли: «Я предполагаю, что в 10 часов вечера Дэйв находится у себя в кабинете и работает с аспирантами. . . . Это мое предположение, но поскольку оно основано на данных, вы можете убедиться, что так оно есть на самом деле».

Когда Карив завершает беседу, он хвалит панорамный вид на залив Сан-Франциско, где на горизонте виден мост «Золотые ворота», — замечательный вид, даже в этот серый и пасмурный день. «Но у нас всех вид из окна замечательный, — пожимает он плечами, из кабинета Дэйва тоже… Но вы его не видите, потому что так спланирован его офис», напоминая о виде за окном из офиса Карда. «Ему нужно переставить мебель, чтобы было видно Залив», — утверждает Карив. Если у Дэйва есть недостаток, так это то, что из него не выйдет дизайнер по интерьеру; ему необходимо работать над его фен-шуй». ■

Питер Дж. Уокер — старший сотрудник по коммуникациям, Департамент общественных коммуникаций МВФ.



Демографические потрясения

Дэвид И. Блум

Мир ждут непростые испытания, связанные с ростом и старением населения, миграцией и урбанизацией

ЧЕЛОВЕЧЕСТВО сотрясают последствия демографических изменений.

Наиболее значимые из них — быстрый рост населения в некоторых развивающихся странах и изменение доли подростков и молодежи в других странах, увеличение продолжительности жизни и старение населения во всем мире, а также урбанизация и международная миграция. Все они создают трудноразрешимые проблемы, ставя под угрозу экономический рост, устойчивость бюджета, качество окружающей среды, безопасность и благосостояние населения.

Но ни одна из них не является непреодолимой. Для их решения необходимы скорейшие решительные совместные действия разработчиков политики государственного и частного секторов. К ним относятся реформирование пенсионной политики, разработка глобальной иммиграционной политики, обеспечение контрацептивами многих миллионов женщин и дальнейшего повышения уровней выживания детей и лечения хронических заболеваний.

Население мира растет

На протяжении большей части истории человечества население росло крайне медленными темпами. Лишь в начале XIX века население мира достигло 1 млрд человек и в 1920-е годы составило 2 млрд человек. Однако за последнее столетие население Земли растет значительно быстрее. В 1960 году его численность достигла 3 млрд человек, а в 2011 году увеличилась до 7 млрд.

В начале 2016 года численность населения мира составляла 7,4 млрд человек, и, по прогнозам, в текущем году она возрастет еще на 83 млн, что отражает разницу между 140 млн родившихся и 57 млн умерших. Согласно средневариантным прогнозам Отдела народонаселения Организации Объединенных Наций (ОНООН), построенным на предположении о том, что динамика фертильности будет меняться в соответствии с трендами и характеристиками прошлых периодов, в 2024 году население мира превысит 8 млрд человек, в 2038 году — 9 млрд человек и в 2056 году — 10 млрд человек. Достигнуть численности 10 млрд человек — это все равно, что добавить к существующему населению мира Китай и Индию.

Следует признать, что этим прогнозам свойственна некоторая неопределенность. Например, по низковариантному прогнозу ОНООН (который исходит из предположения о снижении фертильности на половину ребенка), население мира достигнет 8 млрд человек только в 2026 году; согласно высоковариантному прогнозу (предполагающему повышение фертильности на половину ребенка), оно достигнет этого уровня в 2022 году. Однако практически при любых обстоятельствах нынешняя траектория роста населения мира не имеет прецедента (см. рис. 1).

Девяносто девять процентов прогнозируемого прироста населения в следующие четыре десятилетия будет приходиться на страны, отнесенные к категории менее развитых, — страны Африки, Азии (кроме Японии), Латинской Америки и Карибского бассейна, Меланезии, Микронезии и Полинезии. В Африке в настоящее время проживает одна шестая населения мира, однако в период с настоящего времени по 2050 год на нее будет приходиться 54 процента прироста населения Земли. По прогнозам, к 2018 году численность населения Африки сравняется с населением более развитых регионов (Австралии, Европы, Новой Зеландии и Северной Америки — главным образом Канады и США — и Японии); к 2050 году она будет почти вдвое превышать размер их населения.

В период с настоящего времени до середины 2050-х годов прогнозируются также другие ощутимые изменения в общем населении, в том числе следующие:

- В 2022 году Индия обгонит Китай, став страной с самым многочисленным населением.
- Население Нигерии составит почти 400 млн человек, что более чем вдвое больше ее сегодняшнего уровня, в результате чего эта страна займет третье место в мире по численности населения, обойдя Бразилию, Индонезию, Пакистан и США.
- Численность населения России сократится на 10 процентов, а прирост населения Мексики будет несколько ниже мирового прироста на уровне 32 процентов, вследствие чего обе страны выпадут из списка десяти стран с наибольшей численностью населения, при этом Демократическая Республика Конго (прирост на 153 процента) и Эфиопия (90 процентов) войдут в первую десятку.
- В восемнадцати странах, главным образом странах Восточной Европы (включая Россию), будет наблюдаться сокращение населения на 10 процентов и более, тогда как население 30 стран (в основном расположенных в Африке к югу от Сахары), как минимум, удвоится.

Быстрый прирост населения ставит серьезные задачи. К ним относится необходимость охватить занятостью большое число людей и обеспечить наличие у них человеческого капитала (качественного образования, подготовки и здоровья), позволяющего вести продуктивную деятельность. Нужно также создать физический капитал и инфраструктуру, требуемые для поддержания более высокой занятости; в противном случае все более частыми явлениями будут становиться страдания миллионов людей, политическая, социальная и экономическая нестабильность и конфликты. Усиление различий между странами может также стать препятствием для международного сотрудничества и остановить и даже свести на нет процесс глобализации, который способен принести значительное повышение уровня жизни во всем мире. Кроме того, быстрый рост населения, как правило, оборачивается последствиями для экосистем и природных ресурсов, ставя под угрозу продовольственную, энергетическую и водную безопасность, приводя к снижению качества местной и глобальной окружающей среды и ухудшая перспективы снижения вредных последствий и адаптации.

По оценкам, в период с 2010 по 2030 годы во всем мире необходимо создать колоссальное число — 734 млн — новых рабочих мест в соответствии с прогнозируемым приростом населения, с учетом вероятных изменений коэффициентов участия в рабочей силе и необходимости достижения целевых уровней безработицы в размере 4 процентов и ниже для взрослых и 8 процентов и ниже для молодежи.

Где люди живут

Рост населения во второй половине XX века сопровождался повышением плотности населения, которое характеризовалось значительными различиями между географическими регионами и странами. В 1950 году плотность населения варьировалась от 1,5 человека на один квадратный километр в Океании до 45 в Азии. Сегодня эти показатели в тех же регионах составляют от 5 до 142.

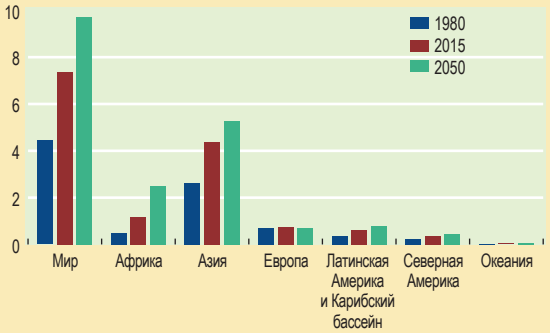
Центр тяжести населения мира продолжает смещаться в менее развитые регионы. Кроме того, он смещается из сельских районов в города вследствие миграции, повышения рождаемости и снижения смертности в городах и урбанизации сельских районов. В настоящее время в городах проживает более половины населения мира по сравнению с 30 процентами в 1950 году, и эта доля, по прогнозам, к 2050 году достигнет двух третей (см. рис. 2). Наименее урбанизировано население Африки, где в городах живут 40 процентов людей, что вдвое меньше, чем в Латинской Америке и Карибском бассейне, — наиболее урбанизированном развивающемся регионе. Прогнозируется, что в ближайшие годы 50 процентов населения Азии будут жить в городах.

Рисунок 1

Быстрый рост

Прогнозируется устойчивый мировой рост населения до 2050 года включительно, в первую очередь в Африке и Азии. Население других регионов если и будет расти, то медленно.

(Население, млрд)



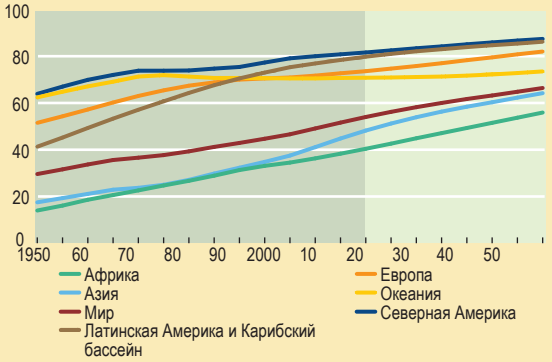
Источник: Отдел народонаселения Департамента по экономическим и социальным вопросам ООН (2015).

Рисунок 2

Исход из деревень

Более половины мирового населения живет в городах, а к 2050 году эта доля составит две трети.

(Процентная доля городского населения)



Источник: Отдел народонаселения Департамента по экономическим и социальным вопросам ООН (2014).

Примечание. Данные за период после 2015 года являются прогнозными.

Число мегаполисов — городов с населением более 10 млн человек — увеличилось с 4 в 1975 году до 29 в настоящее время. В мегаполисах проживает 471 млн человек — 12 процентов городского населения мира и 6 процентов общего населения Земли. Организация Объединенных Наций недавно ввела понятие «метагород» — город с населением 20 млн и более жителей. В 2015 году статус «мета» имели восемь городов. Возглавляет этот перечень Токио, в котором живет 38 млн человек — больше населения Канады. Двадцатишестимиллионное население второго в перечне Дели превышает население Австралии. Другие метагорода — Шанхай, Сан-Паулу, Мумбай, Мехико, Пекин и Осака. Прогнозируется, что к 2025 году метагородами станут Дакка, Карачи, Лагос и Каир.

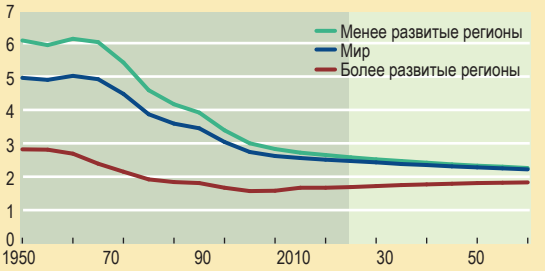
Ведется активная дискуссия о последствиях такого территориального распределения населения. Некоторые делают акцент на экономических выгодах, связанных с концентрацией населения в городах, таких как крупные пулы трудовых ресурсов и масштабные рынки сбыта товаров и услуг. Другие заостряют внимание на воздействии, оказываемом плотным населением городов на почвы, атмосферный воздух и водные ресурсы; несоразмерном потреблении городскими жителями ископаемых видов топлива и связанном с этим увеличении выбросов парниковых газов и на том факте, что более 1 млрд человек в мире живут в крайне бедных городских трущобах.

Рисунок 3

Меньше детей в семье

В 1950 году женщины в среднем имели пять детей. Теперь среднее число равно 2,5.

(Суммарный коэффициент фертильности)



Примечание. ООН определяет суммарный коэффициент фертильности как «среднее число детей, которое гипотетическая когорта женщин могла бы иметь в конце репродуктивного периода, если бы для этих женщин в течение всей жизни был характерен уровень рождаемости данного периода и если бы они не были подвержены смертности». К более развитым регионам относятся Австралия, Европа, Новая Зеландия, Северная Америка и Япония. К менее развитым регионам относятся Африка, Азия (кроме Японии), Латинская Америка и Карибский бассейн, Меланезия, Микронезия и Полинезия. Данные за период после 2015 года являются прогнозными.

Источник: Отдел народонаселения Департамента по экономическим и социальным вопросам ООН (2015).

Динамика населения

Несмотря на эти повышающиеся цифры, демографический рост в последнее время начал замедляться. В настоящее время прирост населения мира составляет 1,08 процента в год, что означает удвоение численности населения каждые 64 года. Такой прирост находится ниже максимума на уровне 2,06 процента в 1965–1970 годы, или удвоения каждые 34 года. Наиболее высокий прирост, 2,44 процента (удвоение каждые 28 лет), имеет место в Африке, и 0,04 процента в Европе — самый низкий прирост (период удвоения 173 года). Суммарный прирост населения снижается, и, по прогнозам, продолжит снижение в мире в целом и в каждом географическом регионе. Прогнозируется, что в период с настоящего времени до 2050 года в мире в целом прирост населения снизится вдвое.

Для описания динамического процесса прироста населения демографы часто используют модель «демографического переходного процесса», отражающую переход от режима высоких уровней рождаемости и смертности к низким уровням рождаемости и смертности. Одна из ключевых особенностей этого перехода состоит в том, что снижение смертности предшествует снижению фертильности, результатом чего является период прироста населения.

Смертность. Число смертей в мире на 1000 человек в год неуклонно снижается с 19,2 в 1950–1955 годы до 7,8 в настоящее время. Это снижение объясняется такими факторами, как создание и широкое применение вакцин; другие достижения медицины, например, внедрение антибиотиков и пероральной регидратации; улучшение рациона питания; меры в области охраны здоровья, в частности улучшение санитарии, повышение безопасности питьевой воды и использование надкроватных сеток, обработанных инсектицидами; более широкое образование (особенно матерей) и совершенствование системы здравоохранения и прочей инфраструктуры. Это соотносится с удлинением на 24 года глобальной продолжительности жизни — с 47 лет в 1950–1955 годы до 71 года в настоящее время. Учитывая, что на протяжении большей части истории человечества среднестатистический новорожденный доживал приблизительно до 30-летнего возраста, это удлинение продолжительности жизни на 24 года, в среднем на 9 часов в день на протяжении 65 лет, является поистине поразительным достижением человека — достижением, которому еще предстоит проявить себя в полной мере. По прогнозам, к 2050–2055 годам глобальная продолжительность жизни увеличится до 78 лет.

Продолжительность жизни существенно варьируется в зависимости от региона: от минимума на уровне 61 года в Африке до максимума на уровне 80 лет в Северной Америке. Прогнозируется, что в ближайшие годы этот почти двадцатилетний разрыв несколько сузится. Ожидается, что Африка опередит все другие регионы как по относительным, так и по абсолютным показателям улучшения здоровья населения, что объясняется, в числе прочих факторов, преодолением отставания в экономике и распространением технологий.

Один из значительных движущих факторов удлинения продолжительности жизни — повышение уровня выживания детей. С 1990 по 2015 годы смертность детей младше 5 лет сократилась во всем мире более чем на 50 процентов, улучшения произошли во всех регионах, хотя пропорционально в меньшей мере в странах Африки к югу от Сахары и Океании. Наибольшее абсолютное число смертей детей имело место в Индии и Нигерии, на которые в совокупности приходится 20 процентов населения мира и 23 процента рождений, но при этом 33 процента смертей детей. Основные причины детской смертности —преждевременные роды, пневмония, осложнения, связанные с родовой деятельностью и родоразрешением, диарея и малярия, а также неполноценное питание как серьезный сопутствующий фактор.

Несмотря на значительное повышение уровня выживания детей, в 2015 году ежедневно умирало более 16 000 детей младше 5 лет. Большинство этих смертей было вызвано заболеваниями и причинами, которые могут быть вылечены и предотвращены с помощью существующих приемлемых с финансовой точки зрения мер.

Фертильность. Снижение фертильности — еще один важный аспект демографической ситуации в мире. В 1950 году среднестатистическая женщина рожала 5 детей; сегодня это 2,5 ребенка (см. рис. 3). Коэффициенты фертильности широко варьируются по регионам: от 1,6 в Европе до 4,6 в Африке. По странам коэффициенты фертильности разнятся в еще большей степени. Они составляют 7,6 в Нигере, 6,4 в Сомали, 6,1 в Мали и Чаде и 6,0 в Анголе, но 1,2 в Сингапуре и 1,3 в Боснии и Герцеговине, Молдове, Португалии, Южной Корее, Греции

и Испании. Приблизительно половина населения мира живет в странах, в которых коэффициенты фертильности ниже долговременного коэффициента замещения, равного приблизительно 2,1 ребенка на одну женщину.

В развивающихся странах повышение показателей выживания детей является одним из глубинных движущих факторов снижения фертильности, связанным с осознанием того, что для достижения целевого размера семьи необходимо меньше родов. Кроме того, желаемая фертильность сокращается с развитием образования и повышением доходов. Снижение фертильности, в свою очередь, способствует повышению уровня выживания детей благодаря как улучшению здоровья матерей, так и возможности выделять больше семейных ресурсов на каждого ребенка.

Снижение фертильности также объясняется доступом к контрацептивам. Среди женщин в возрасте от 15 до 49 лет, живущих с партнером-мужчиной (в браке или иных отношениях) общий уровень использования современных средств контрацепции составляет 57 процентов, основными из которых являются стерилизация женщин (используется 19 процентами женщин этой возрастной группы во всем мире), внутриматочные противозачаточные средства (14 процентов), пероральные контрацептивы (9 процентов), мужские презервативы (8 процентов) и инъекционные контрацептивы (5 процентов). Из остальных 43 процентов женщин в этой демографической группе приблизительно две пятых испытывают неудовлетворенную потребность в регулировании рождаемости, то есть они способны к деторождению, ведут половую жизнь и хотят отложить деторождение или воздержаться от него, но не используют современных методов контрацепции. С учетом традиционных методов, таких как цикличность и прерывание, этот показатель снижается до примерно одной четвертой. В Африке неудовлетворенная потребность в контрацепции и коэффициенты фертильности значительно выше мирового среднего.

Международная миграция. Помимо рождений и смертей, еще одним, последним каналом изменения размера населения является движение людей через границы. Только 3,3 процента населения мира, или 244 млн человек, живут не в тех странах, где они родились. На Европу и Северную Америку приходится 15 процентов населения Земли, но в этих регионах проживает более половины международных мигрантов мира. Почти 20 процентов из них находятся в США, за которыми следуют Германия и Российская Федерация, на каждую из которых приходится 5 процентов. Странами происхождения наибольшего числа эмигрантов являются Индия (16 млн), Мексика (12 млн), Россия (11 млн) и Китай (10 млн). Международные мигранты по большей части являются лицами трудоспособного возраста с равномерным распределением между мужчинами и женщинами.

Хотя один из наиболее масштабных межконтинентальных потоков массовой миграции в современной истории имел место в 2015 году — исход более 1 млн сирийцев в Европу — сохраняются серьезные экономические и институциональные барьеры на пути иммиграции, равно как и жесткое социальное и политическое противодействие во многих странах с развитой экономикой. Вместе с тем, миграция обладает значительным положительным потенциалом не только для людей, покидающих свои страны, но и для других людей в странах происхождения и назначения. Однако реализация этого потенциала зависит от различных факторов, включая меры по содействию интеграции мигрантов в местную экономику. Многие страны, которые покидают мигранты, выступают против миграции, поскольку она лишает их важнейших кадров, таких как врачи, инженеры и педагоги. Однако важным компенсирующим фактором служат денежные переводы: по оценкам, в 2015 году мигрантами было отправлено в развивающиеся страны 441 млрд долларов, что более чем втрое превышает объем официальной помощи в целях развития и составляет приблизительно две трети объема прямых иностранных инвестиций в развивающиеся страны. Денежные переводы существенно смягчают бедность и способствуют социально-экономическому развитию в результате накопления человеческого и физического капитала.

Возрастная структура

Вероятно, наиболее важным глобальным демографическим сдвигом является изменение возрастной структуры населения. Выделяются три вида четко прогнозируемых изменений: снижение коэффициента зависимости молодежи (отношения детей младше 15 лет к трудоспособному населению в возрасте от 15 до 64 лет); изменение численности подростков и молодых людей (в возрасте 15–24 лет); увеличение доли пожилых людей (в возрасте 60 лет и старше или 65 лет и старше). Все эти изменения связаны с долгосрочными тенденциями в отношении числа рождений и смертей. Например, снижение смертности в начальных фазах демографического переходного процесса в непропорционально большой степени затронуло младенцев и детей, что фактически привело к появлению «бэби-бума», существующего до снижения фертильности. По мере взросления представителей поколения «бэби-бума» на пирамиду населения воздействует возрастная волна: от ее основания (младенцы и дети) до средних сечений (15–24 года и 25–59 лет) и вершин (60 лет и старше и 80 лет и старше) (см. рис. 4). Аналогичные изменения возрастной структуры происходят вследствие всплеска рождаемости, аналогичного «бэби-буму», во многих странах после Второй мировой войны.

Поскольку потребности и способности людей значительно разнятся на протяжении жизненного цикла, последствия изменения возрастной структуры могут быть существенными. Дети потребляют больший объем продукции, чем производят; они требуют много ресурсов для питания, одежды, жилья, медицинского ухода и обучения и, как правило, не работают. Взрослые, напротив, обычно вносят больше, чем потребляют, — как трудовой деятельностью, так и своими сбережениями, что способствует накоплению капитала. Чистый вклад пожилых людей, как правило, находится где-то посередине. По достижении преклонного возраста люди склонны меньше работать и либо сберегают меньше, либо расходуют сбережения для финансирования своего потребления по выходу на пенсию.

Демографические дивиденды. Изменения возрастной структуры могут способствовать росту экономики, создавая возможность получения так называемого демографического дивиденда — повышения доходов на душу населения, обусловленного снижением фертильности, что уменьшает бремя, связанное с зависимостью молодежи, увеличивает в населении долю работающих и лиц, осуществляющих сбережения, и позволяет перераспределять ресурсы с воспитания детей на строительство заводов, создание инфраструктуры и инвестиции в образование и научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки.

Снижение фертильности также, как правило, освобождает женщин от деторождения и воспитания детей, дополнительно увеличивая предложение рабочей силы. Аналогичным образом уровни сбережений обычно возрастают с повышением выживания взрослых и в связи с ожидаемыми более длительными периодами пребывания на пенсии, особенно в тех странах, в которых трудовая деятельность людей старше 60–65 лет сдерживается мерами политики и организациями.

Демографический дивиденд представляет собой возможность обеспечения быстрого роста доходов и снижения бедности. Его катализатором могут служить меры политики и программы, направленные на снижение младенческой и детской смертности, а ускорить его получение может принятие мер, способствующих снижению фертильности, например, расширение доступа к услугам первичной медицинской помощи и охране репродуктивного здоровья и образованию девочек. Однако демографический

Рисунок 4

Все старше

По мере повышения возраста крупной молодежной когорты на пирамиду населения воздействует возрастная волна: от ее основания (юного возраста) до средних сечений и в итоге до вершин возрастной структуры.

Источник: Отдел народонаселения Департамента по экономическим и социальным вопросам ООН (2014).

дивиденд не возникает автоматически. Его получение зависит от ключевых аспектов экономической и правовой конъюнктуры, таких как качество государственного управления, макроэкономического управления, торговой политики и инфраструктуры; эффективность рынка труда и финансового рынка и уровни государственных и частных инвестиций в здравоохранение, образование и подготовку кадров.

В последние десятилетия демографические дивиденды получают различные страны, прежде всего «восточноазиатские тигры» (САР Гонконг, Южная Корея, Сингапур и Тайвань, провинция Китая), которые в 1960-е и 1970-е годы резко сократили свою рождаемость и, воспользовавшись образовавшейся в результате передышкой в экономике, достигли поразительного успеха посредством продуманных мер политики в сфере образования и здравоохранения, устойчивого макроэкономического управления и осмотрительного взаимодействия со странами региона и мира. В этих странах более 2 процентных пунктов годового прироста доходов на душу населения (приблизительно одна треть совокупного годового прироста) объясняется снижением фертильности и связанным с этим резким увеличением доли населения трудоспособного возраста в период с 1965 по 2000 годы.

На другом конце спектра в странах Африки к югу от Сахары ситуация с точки зрения развития значительно хуже, поскольку им не удалось избежать тяжелого бремени зависимости молодежи и быстрого прироста населения. Высокие коэффициенты зависимости, характерные для многих стран Африки, указывают на то, что более низкая фертильность может существенно стимулировать повышение темпов экономического роста.

В Южной Азии, где коэффициенты фертильности уже существенно снизились, демографические дивиденды являются вопросом более краткосрочной перспективы, и их получение в значительной степени зависит от инвестиций в человеческий капитал и создания рабочих мест.

Положительные и отрицательные стороны увеличения численности молодежи. Долговременное экономическое благосостояние тесно связано с краткосрочным опытом юношества и молодежи. В силу не только своей многочисленности, но и навыков, привычек, энергии и ожиданий молодежь является мощным фактором социально-экономического прогресса. Устойчивые высокие уровни безработицы, особенно среди молодежи, продолжают ослаблять формирование плодотворных и стабильных связей молодежи со сферой труда. «Арабская весна», произошедшая в начале этого десятилетия, служит отрезвляющим напоминанием о том, что население с большой долей юношества и молодежи представляет огромные риски для социальной и политической стабильности в обществах, которые не оправдывают ожиданий людей в отношении уровня жизни, особенно в недемократических системах.

Но эти демографические проблемы могут вскоре смягчиться. В настоящее время подростки и молодежь составляют 16 процентов населения мира: от минимальных уровней 9 процентов в Испании и 10 процентов в Японии, Италии, Словении и Болгарии до 24 процентов в Микронезии и 23 процентов в Лесото и Свазиленде.

Однако их доля снижается во всех регионах, а в некоторых странах численность 15–24-летних сокращается даже в абсолютном выражении. К 2020 году наибольшее сокращение в абсолютном выражении произойдет в Китае (32 млн), Вьетнаме (2,3 млн), России (1,8 млн), Иране (1,7 млн) и США (1,4 млн). Наибольшее снижение в процентах будет наблюдаться в Армении (-25 процентов), Молдове (−24 процента) и Грузии (−23 процента). К прочим значительным случаям относятся Южная Корея (−15 процентов), Куба (−8 процентов), Германия (−7 процентов), Соединенное Королевство (−6 процентов) Япония (−4 процента) и Южная Африка (−3 процента).

Это указывает на потенциальное расширение возможностей в сферах образования и экономики. Однако сокращение численности молодежи имеет и другие последствия, в частности связанные с перспективой уменьшения числа работников, поддерживающих ресурсами пожилых людей, число которых растет. Молодые работники будут нести все большую физическую и финансовую ответственность за поддержку пожилого населения, в частности платить более высокие налоги для финансирования расходов на здравоохранение и пенсионное обеспечение в рамках распределительных систем. Такая ситуация дополнительно осложнится изменением структуры электората: все более обремененную молодежь и взрослое население в расцвете сил заменят пожилые иждивенцы, число которых будет расти.

Глобальное старение населения. В ходе обследования в 2009 году специалисты по демографии указали, что старение — самая серьезная проблема населения, с которой столкнется мир в следующие 20 лет (исключение составили демо-

графы в Африке, присвоившие большую относительную важность ВИЧ/СПИДу).

В 1950 году 8 процентов населения мира относилось к категории пожилых людей (то есть в возрасте 60 лет и старше). С тех пор доля пожилых людей в населении мира постепенно увеличилась до нынешних 12 процентов — приблизительно 900 млн человек. Однако сейчас наступает резкое изменение. К 2050 году приблизительно 2,1 млрд человек, 22 процентам населения Земли, будет более 60 лет. По прогнозам ООН, глобальный медианный возраст увеличится с приблизительно 30 лет в настоящее время до 36 лет в 2050 году, а доля пожилых людей будет расти во всех странах, кроме Нигера.

Медианный возраст в Японии, составляющий 47 лет, самый высокий в мире и, по прогнозам, к 2050 году увеличится до 53 лет. Однако к тому времени медианный возраст в Южной Корее будет составлять 54 года. В 2050 году в 34 странах медианный возраст будет равен нынешним 47 годам в Японии или выше этого уровня. Людей в возрасте 15–24 лет сейчас на 32 процента больше тех, кому 60 лет и старше. Но к 2026 году размеры этих двух групп сравняются. После этого число людей старше 60 лет быстро превысит численность молодежи. Такой переход уже имел место в 1984 году в странах с развитой экономикой и прогнозируется на 2035 год в менее развитых регионах.

Нежелательные эффекты

Быстрое старение населения вызывает серьезную озабоченность, его предположительно связывают с множеством нежелательных явлений, таких как дефицит рабочей силы, замедление экономического роста, обвал рынка активов, бюджетные затруднения, финансовый крах пенсионной системы и системы здравоохранения и расточительное использование демографических дивидендов.

Быстрое старение населения вызывает серьезную озабоченность.

Тем не менее, демографические изменения часто стимулируют компенсирующие корректировки динамики и технические и институциональные инновации. В период увеличения населения мира вдвое, с 3 до 6 млрд человек, с 1960 по 2000 годы делалось множество мрачных прогнозов. Однако за эти четыре десятилетия глобальный доход на душу населения более чем удвоился, продолжительность жизни увеличилась более чем на 15 лет, а по набору школьников в начальные школы начальное образование во многих странах приблизилось ко всеобщему.

Старение населения, вероятно, вызовет аналогичные корректировки. Существует множество способов реализации потенциала, создаваемого увеличением продолжительности жизни для повышения благосостояния и снижения бремени.

Одна совокупность способов использует увеличение сбережений и расширение участия женщин в рабочей силе, вытекающие из снижения фертильности, возможно, с помощью мер политики, благодаря которым легче сочетать трудовую деятельность с семейными обязанностями. Еще один способ предполагает увеличение фактического размера рабочей силы посредством направления значительных инвестиций на охрану здоровья детей и повышение уровня и качества образования. Свой вклад могут внести и предприятия посредством реформирования методов работы с кадрами, с тем чтобы сделать рабочие места более ориентированными на пожилых работников, и расширения возможностей повышения и развития квалификации работниками всех возрастов. Прочие механизмы защиты от последствий старения населения, вероятно, будут включать развитие технологий, например, по созданию «социальных роботов», помогающих людям в осуществлении жизненно важных физических и когнитивных функций, и модернизации городов, призванной способствовать большей активности и здоровью стареющего населения. Корректировка сферы охвата системами общественного здравоохранения и пенсионного обеспечения, взносов в эти системы и выплачиваемых из них пособий также является естественной реакцией на давление на налогово-бюджетную сферу, обусловленное старением населения, хотя это связано с риском вызвать напряженность между поколениями.

Действенной мерой в связи с ограничением рынка труда, обусловленным старением населения, может быть повышение установленного законом пенсионного возраста. Пенсионный возраст десятилетиями остается поразительно неизменным, даже в условиях кардинального увеличения продолжительности жизни. Прогнозируемое снижение величины отношения населения трудоспособного возраста к населению нетрудоспособного возраста становятся значительно менее выраженным, если в следующей четверти века верхняя граница трудоспособного возраста будет повышена до 70 лет.

Конечно, пополнять рабочую силу населением старшего возраста целесообразно только в том случае, если оно обладает достаточным здоровьем для продуктивной деятельности. Акцентирование внимания на профилактике заболеваний может сыграть важную роль в адаптации к старению населения. Это включает приверженность более здоровому рациону, повышению физической активности, сокращению потребления табачных изделий и вредных алкогольных напитков и повышению уровня иммунизации взрослого населения от таких заболеваний как грипп, пневмококковая инфекция и опоясывающий лишай.

Иногда в качестве еще одного способа адаптации к старению населения предлагается также содействовать повышению темпов международной миграции из стран с «молодым» населением, например, в Африке, в страны со «старым» населением, например, в Европе. «Открыть шлюзы» международной миграции в ответ на старение населения можно, но это вряд ли принесет заметное облегчение из-за социального и политического противодействия, оказываемого продолжительной массовой иммиграции в большинстве стран с высокими доходами.

Дальнейшие действия

Мир по-прежнему переживает самый значительный демографический сдвиг в истории человечества. Изменения продолжительности жизни и фертильности наряду с урбанизацией и миграцией являются мощными формирующими факторами нашего демографического будущего и предвестниками серьезных социальных, политических, экономических и экологических последствий. Связанные с этим проблемы трудноразрешимы, хотя, вероятно, преодолимы. Корректировка динамики, технические инновации и изменения в области политики и институтов обладают значительным потенциалом нейтрализации негативных последствий и реализации многообещающих возможностей, однако для их осуществления потребуются финансовые ресурсы и сильное национальное и глобальное руководство. Наихудшие опасения, связанные с быстрым приростом и старением населения, вряд ли материализуются. Однако уверенными в этом мы можем быть лишь тогда, когда будет выполнена большая аналитическая работа, проведены соответствующие обсуждения, должным образом адаптировано поведение и осуществлены реформы в области политики как в государственной, так и в частной сферах. ■

Дэвид И. Блум — профессор экономики и демографии факультета глобального здоровья и населения Гарвардского университета.

СТАРЕНИЕ и сокращение населения

Бенедикт Клементс, Камил Дыбцзак и Маурицио Сото

Бюджетные последствия сокращения и старения населения являются угрозой как для стран с развитой экономикой, так и для стран с формирующимся рынком

С снижением коэффициентов рождаемости по всему миру уменьшение населения в последующие несколько десятилетий станет более распространенным явлением. Согласно последним прогнозам ООН (United Nations, 2015), население мира достигнет пиковой отметки примерно в 2100 году, и вскоре после этого начнет сокращаться. Население уже уменьшается в некоторых странах, а к концу века оно будет сокращаться почти в 70 процентах более развитых стран и в 65 процентах менее развитых стран (см. рис. 1).

Вследствие этого будет постепенно увеличиваться отношение количества пожилых людей к количеству молодых. Коэффициент зависимости пожилых в мире в целом (соотношение численности людей в возрасте от 65 лет к численности людей в возрасте от 15 до 64 лет) за следующие 85 лет увеличится втрое, главным образом вследствие быстрого старения населения в менее развитых странах (см. рис. 2). Например, по прогнозам ООН, в Китае и Кении коэффициент зависимости пожилых увеличится в пять раз за период с 2015 года до конца века. В более развитых странах названный коэффициент за этот период удвоится, что согласуется с ожидаемой динамикой в Европейском союзе, Японии и США. Согласно используемому ООН определению, более развитые страны включают все страны Европы, Австралию, Канаду, Новую Зеландию, США и Японию.

Сочетание старения населения и его сокращения предвещает крупное и растущее бремя для бюджета как в более развитых, так и в менее развитых странах. Если не будут предприняты меры по решению этой проблемы, связанные со старением населения расходы в процентах ВВП могут повыситься до неуправляемого уровня — в более развитых странах до четверти стоимости всего производства в экономике. В менее развитых странах также произойдет резкое повышение расходов.

Беспрецедентное давление на расходы

Чтобы оценить долгосрочные последствия этого сокращения и старения населения на глобальном уровне, мы составили прогноз расходов на программы, связанные со старением (пенсии и здравоохранение), более чем для 100 стран на период с 2015 по 2100 год. Во многих исследованиях рассматривалось долгосрочное повышение расходов в выборочных странах за период до середины века. Наше исследование — одно из первых, где изучается повышение расходов в таком большом количестве стран с расширением временных рамок до конца века. Столь продолжительный период необходим, чтобы отсле-

дить полное влияние демографических перемен, в том числе представленных уменьшением населения, которые ожидаются во многих странах.

Старение населения ведет к повышению государственных расходов, поскольку оно обычно вызывает увеличение доли населения, получающего государственные пенсии, и более значительное использование услуг здравоохранения. Применяемая нами методология учитывает ожидаемые изменения в величине и возрастной структуре населения, опираясь на недавно обновленные демографические прогнозы ООН, ожидаемую динамику пенсионных выплат при текущем законодательстве, структурные характеристики расходов на здравоохранение различных возрастных групп и прогнозы роста расходов на здравоохранение.

Полученные нами результаты указывают на то, что по всему миру страны будут сталкиваться с огромными бюджетными трудностями. При сохранении текущей политики связанные со старением расходы в более развитых странах достигнут к концу века 25 процентов ВВП, что представляет собой увеличение на 8½ процентных пункта по сравнению с сегодняшним уровнем. Прогнозируется, что в США такие расходы увеличатся более чем на 11 процентных пунктов до 32 процентов ВВП. В Европейском союзе и Японии ожидается повышение расходов в размере порядка 7–7½ процентных пункта ВВП (до 24 и 28 процентов, соответственно). Основной составляющей этого увеличения расходов будут расходы на здравоохранение. Расходы на пенсии будут в относительной степени сдерживаться благодаря пенсионным реформам, позволившим уменьшить ожидаемое повышение этих ассигнований.

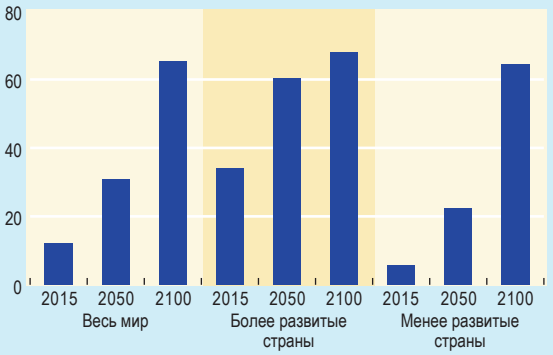
Этот всплеск связанных со старением ассигнований может иметь катастрофические бюджетные последствия. Такое повышение расходов может привести к экономически неприемлемому уровню государственного долга, потребовать резкого сокращения других расходов или вызвать необходимость крупных повышений налогов, которые могут подавлять экономический рост. Ожидается, что в менее развитых странах расходы увеличатся с сегодняшних примерно 5½ процента до 16 процентов ВВП (см. рис. 3), но при значительных различиях между странами. В Китае, например, прогнозируется, что связанные со старением населения расходы увеличатся на 13 процентных пунктов ВВП, до 20 процентов ВВП. В Африке повышение расходов будет менее значительным, причиной чего является более молодое население. Например, в Кении эти расходы повысятся до 9 процентов ВВП, что на 6 процентных пунктов ВВП выше сегодняшнего показателя.

Рисунок 1

Сокращение населения

К концу века более чем в 65 процентах стран мира население будет сокращаться.

(Процент стран, в которых население сокращается)



Источник: United Nations (2015).

Примечание. Группа более развитых стран включает всю Европу, Австралию, Канаду, Новую Зеландию, США и Японию.

Дополнительные факторы риска

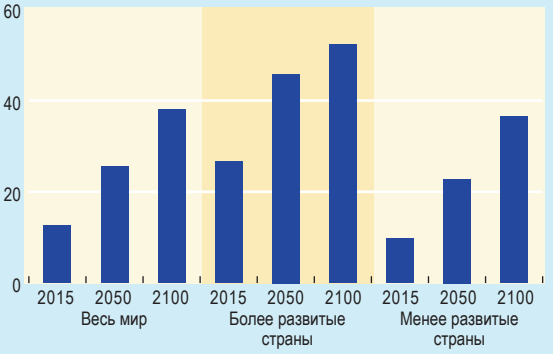
Есть значительная вероятность того, что повышение расходов может оказаться еще более существенным, если демографическая ситуация будет развиваться менее благоприятным образом, чем предполагается в прогнозах ООН. Демографические прогнозы характеризуются неопределенностью. При их составлении ООН принимает во внимание прошлые демографические тенденции и индивидуальные характеристики стран, опираясь на новейшие статистические методы, экспертные заключения и на всю имеющуюся информацию. Тем не менее

Рисунок 2

Старение

По мере старения общества отношение количества пожилых людей к количеству молодых, так называемый коэффициент зависимости пожилых, повышается.

(Коэффициент зависимости пожилых)



Источник: United Nations (2015).

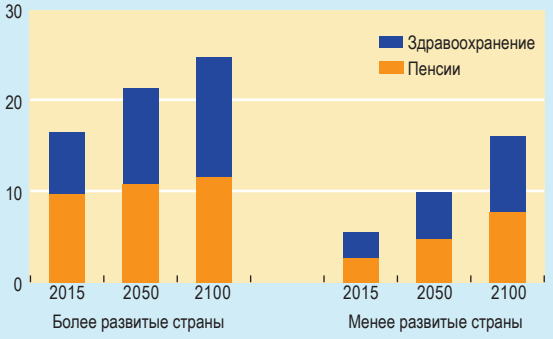
Примечание. Коэффициент зависимости пожилых представляет собой отношение численности людей в возрасте от 65 лет к численности людей в возрасте от 15 до 64 лет. Группа более развитых стран включает всю Европу, Австралию, Канаду, Новую Зеландию, США и Японию.

Рисунок 3

Колоссальные издержки

Если не будут приняты меры по уменьшению ассигнований, связанных со старением населения, они увеличатся к 2100 году до 25 процентов ВВП в более развитых странах и до 16 процентов ВВП в менее развитых странах.

(Государственные расходы, связанные с возрастом)



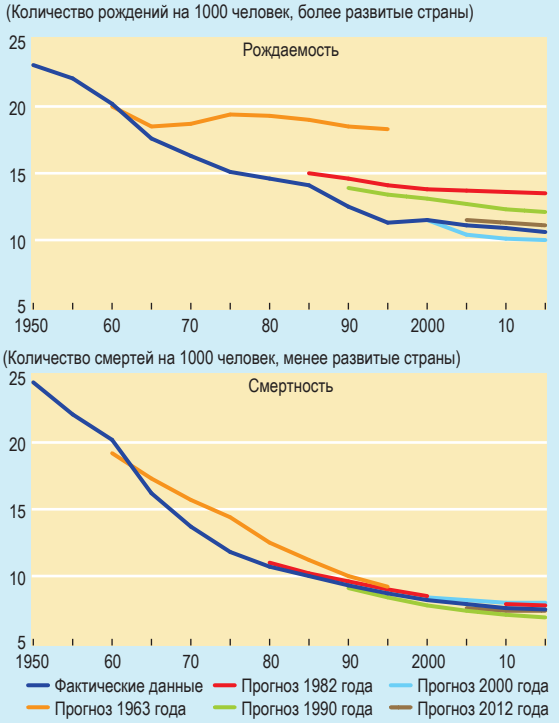
Источник: United Nations (2015) и расчеты авторов.

Примечание. Расходы, связанные с возрастом, складываются из государственных расходов на пенсии и на здравоохранение. Группа более развитых стран включает всю Европу, Австралию, Канаду, Новую Зеландию, США и Японию.

Рисунок 4

Непредвиденные изменения

Как темпы рождаемости в более развитых странах, так и коэффициенты смертности в менее развитых странах снижались быстрее, чем прогнозировалось.



Источник: расчеты авторов на основе публикации United Nations (2015 и предыдущие издания).

Примечание. Группа более развитых стран включает всю Европу, Австралию, Канаду, Новую Зеландию, США и Японию.

следует относиться к этим прогнозам с осторожностью: в будущем рождаемость, смертность и миграция могут существенно отклоняться от прогнозных показателей, и между экспертами нет согласия на этот счет. Например, в работе Lutz et al. (2014) утверждается, что пик мирового населения может быть достигнут уже в 2070 году вследствие более резкого снижения рождаемости, чем предполагается ООН, особенно в Африке. При этом сценарии мировое население может оказаться значительно меньшим и более старым, чем прогнозируется ООН.

Сопоставление прошлых прогнозов и фактических данных позволяет проиллюстрировать трудности, с которыми связано прогнозирование демографических переменных. Прошлые «средние» варианты прогнозов населения ООН (медиана тысяч прогнозов по странам с использованием различных предпосылок относительно траекторий рождаемости, смертности и миграции) оказались систематически завышенными, главным образом вследствие того, что коэффициенты рождаемости снижались быстрее, чем ожидалось (Gros and Alcidi, 2013). Например, прогнозы с 1960-х по 1990-е годы исходили из более постепенного снижения темпов рождаемости, чем оказалось на практике. И наоборот, в прогнозе 2000 года, как представляется, было завышено недавнее снижение этого показателя (см. рис. 4). В Быстрое снижение коэффициентов смертности также, в некоторой степени, также, в некоторой степени, не было заложено в прогнозах. Например, для менее развитых стран прогноз 1963 года не предсказал резкого падения темпов смертности, наблюдавшегося в период между 1960 и 1980 годами. На коэффициентах смертности сказывается целый спектр разнообразных факторов, таких как нововведения в сельском хозяйстве, прогресс в медицине и улучшения в управлении системами государственного здравоохранения. В целом на коэффициентах рождаемости и смертности сказываются факторы, которые могут с трудом поддаваться предсказанию.

Если рождаемость и смертность окажутся ниже предусматриваемых прогнозом, влияние на бюджетные переменные может быть огромным. Например, только более низкая рождаемость может (за счет повышения коэффициентов зависимости) привести к росту связанных со старением расходов к концу века на 8 процентных пунктов ВВП в более развитых странах и на 4½ процентного пункта в менее развитых странах. Любое более значительное, чем предполагается прогнозом, повышение продолжительности жизни дополнительно усугубит бюджетные проблемы. При более низкой рождаемости возникнет некоторое компенсирующее сокращение расходов на образование, но масштабы этого сокращения будут небольшими: например, в более развитых странах это уменьшение составит примерно 1½ процента ВВП, а в менее развитых странах — ½ процента ВВП.

Реформы политики

Огромные масштабы задач, возникающих вследствие роста связанных со старением населения расходов, требуют многостороннего подхода, чтобы уменьшить их влияние на государственные бюджеты. Такой подход может включать реформу прав на получение выплат (результатом которой является прямая экономия на пенсионных расходах и расходах на охрану здоровья); меры, влияющие на демографические показатели, например, на иммиграцию и рынки труда (такие меры могут способствовать увеличению доли работающего населения); усилия по совершенствованию налоговых систем и повышению эффективности государственных расходов (это ведет к компенсирующим сбережениям в других частях государственного бюджета).

Реформа социальных программ. Для того чтобы изменения в правах на получение пособий и их характеристиках дали желаемые результаты, следует провести их в самое ближайшее время, способствуя тем самым распределению бремени между поколениями и уменьшая риск попятного движения в политике.

Одним из насущных приоритетов является сдерживание роста расходов на здравоохранение. Например, если рост расходов на здравоохранение на душу населения будет удерживаться на уровне темпов роста ВВП на душу населения, по нашим оценкам, произойдет уменьшение государственных расходов на здравоохранение в размере 4½ процентного пункта ВВП к 2100 году в более развитых странах и 3 процентных пунктов ВВП в менее развитых странах. Странам следует работать над проведением реформ в сфере расходов на здравоохранение по целому ряду направлений: за счет повышения конкуренции между страховщиками и компаниями, предоставляющими услуги; совершенствования системы платежей, которой пользуются поставщики услуг, в целях контроля над издержками; большего внимания первичной медико-санитарной помощи и профилактике здоровья; более эффективного использования информационных технологий в здравоохранении (Clements, Coady, and Gupta, 2012).

Еще одной важной реформой является повышение пенсионного возраста соответственно приросту продолжительности жизни. Во многих странах за последние десять лет были проведены реформы государственных пенсий, включавшие некоторое повышение пенсионного возраста, однако они недостаточны для поддержания жизнеспособности пенсионных систем в долгосрочной перспективе (Clements, Eich, and Gupta, 2014). По нашим оценкам, повышение пенсионного возраста на пять лет к 2100 году может дать экономию на пенсионных расходах

в размере примерно 2 процентных пунктов ВВП как в более развитых, так и в менее развитых странах. Повышение пенсионного возраста должно сопровождаться надлежащими мерами, направленными на защиту бедных (Clements et al., 2015), ожидаемая продолжительность жизни которых обычно короче, чем для населения в среднем (Chetty et al., 2015).

Меры политики, влияющие на демографические показатели и рынки труда, в том числе на миграцию. Более высокие коэффициенты рождаемости могут компенсировать последствия старения населения, но, как показывает опыт, государственная политика имеет ограниченные возможности влиять на коэффициенты рождаемости. Однако государственная политика может оказывать положительное влияние на степень готовности матерей возвращаться на оплачиваемую работу или выходить на рынок труда. Это указывает на необходимость вводить такие меры, которые бы создавали для матерей стимулы к возвращению в состав рабочей силы (например, за счет налоговых кредитов или субсидий на оплату услуг по уходу за детьми), и избегать нецелевых пособий на детей, которые практически не оказывают влияния на коэффициенты рождаемости, но связаны с высокими затратами.

Увеличение миграции из более молодых и менее развитых стран в более старые и развитые приведет к уменьшению давления на государственные расходы — по крайней мере до тех пор, пока мигранты не состарятся и не начнут выходить на пенсию. Например, по нашим оценкам, продолжение исторической тенденции миграции из менее развитых стран в более развитые приведет к уменьшению связанных со старением населения расходов в более развитых странах примерно на ½ процентных пункта ВВП к 2050 году и на 2 процентных пункта ВВП к 2100 году. Однако увеличение миграции не следует рассматривать в качестве замены более фундаментальных реформ прав на получение выплат — сама по себе миграция не ведет к изменению баланса между получаемыми выплатами государственных пособий и налогами, выплачиваемыми физическими лицами на протяжении своей жизни. Тем не менее, миграция может дать странам время на проведение необходимых реформ, связанных со старением населения.

Увеличение миграции из более молодых и менее развитых стран в более старые и развитые приведет к уменьшению давления на государственные расходы.

Страны могут также рассмотреть вопрос о проведении мер, ведущих к повышению коэффициентов участия в рабочей силе, особенно женщин и более пожилых работников, чтобы смягчать последствия старения населения. Такие меры могут включать преодоление гендерных различий в правах собственности, заявлениях о правах на наследство и закреплении прав на имущество; расширение возможностей для женщин заниматься той или иной профессией, получать работу, открывать банковский счет; принятие законов, дающих женщинам право возбуждать судебные дела, подписывать договоры и выступать главой домашнего хозяйства (Gonzales et al., 2015). Кроме того, принципиально важно устранить отрицательные налоговые стимулы, которые могут препятствовать участию женщин в рынке труда, такие как налогообложение доходов домашних хозяйств (в отличие от доходов физических лиц), повышающие предельные ставки налогообложения для второго получателя доходов в рамках домашнего хозяйства (Boz et al., 2015). Недавно такие реформы политики были начаты в Японии.

Совершенствование налоговых систем и повышение эффективности государственных расходов. Во многих странах невозможно полностью компенсировать влияние демографических изменений на связанные со старением населения расходы. Таким странам необходимо будет укрепить свои налоговые системы и добиться повышения эффективности программ государственных расходов, не связанных с пенсиями и здравоохранением.

На стороне налогов это может включать расширение базы налогов на добавленную стоимость, укрепление налогообложения многонациональных корпораций, более широкое использование налогов на энергоресурсы, чтобы добиться установления на них надлежащих цен, в том числе учитывающих экологические и другие издержки использования энергоресурсов, а также более полное использование возможностей регулярного налогообложения имущества и повышение степени соблюдения норм налогового законодательства (IMF, 2013).

На стороне расходов у стран есть возможности повышения эффективности за счет уменьшения энергетических субсидий, улучшения управления государственными инвестициями и рационализации фонда оплаты труда в государственном секторе, в том числе в сфере образования (IMF, 2014).

Преодоление бюджетных трудностей, связанных с сокращением населения, потребует проведения смелых реформ. Вероятно, страны будут выбирать различные решения в зависимости от своих социальных предпочтений и представлений о роли государства. Тем не менее странам необходимо в срочном порядке решить вопросы о том, что они могут, а что не могут себе позволить в части связанных со старением населения расходов в более долгосрочной перспективе. Проводя эти реформы сейчас, страны могут решить эти вопросы более постепенно и более политически приемлемым образом. ■

Бенедикт Клементс — начальник отдела, а Камил Дыбцзак и Маурицио Сото — экономисты в Департаменте по бюджетным вопросам МВФ.

Данная статья основана на опубликованном в 2015 году Документе персонала МВФ для обсуждения № 15/21 "The Fiscal Consequences of Shrinking Populations," Benedict Clements, Kamil Dybczak, Vitor Gaspar, Sanjeev Gupta, and Mauricio Soto.

Литература:

Boz, Emine, Dirk Muir, Selim Elekdag, and Joana Pereira, 2015, "Women in the Labor Market and the Demographic Challenge," in Germany: Selected Issues, *IMF Country Report 15/188 (Washington: International Monetary Fund).*

Chetty, Raj, Sarah Abraham, Shelby Lin, Benjamin Scuderi, Michael Stepner, Nicholas Turner, Augustin Bergeron, and David Cutler, 2015, "The Relationship between Income and Life Expectancy in the United States," 17th Annual Joint Meeting of the Retirement Research Consortium (Washington).

Clements, Benedict, David Coady, and Sanjeev Gupta, eds., 2012, The Economics of Public Health Care Reform in Advanced and Emerging Economies *(Washington: International Monetary Fund).*

Clements, Benedict, Frank Eich, and Sanjeev Gupta, eds., 2014, Equitable and Sustainable Pensions: Challenges and Experience *(Washington: International Monetary Fund).*

Clements, Benedict, Ruud Mooij, Sanjeev Gupta, and Michael Keen, 2015, Inequality and Fiscal Policy *(Washington: International Monetary Fund).*

Gonzales, Christian, Sonali Jain-Chandra, Kalpana Kochhar, and Monique Newiak, 2015, "Fair Play: More Equal Laws Boost Female Labor Force Participation," IMF Staff Discussion Note 15/02 (Washington: International Monetary Fund).

Gros, Daniel, and Cinzia Alcidi, eds., 2013, The Global Economy in 2030: Trends and Strategies for Europe *(Brussels: Centre for European Policy Studies).*

International Monetary Fund (IMF), 2013, Fiscal Monitor: Taxing Times *(Washington, October).*

——, 2014, Fiscal Monitor: Public Expenditure Reforms: Making Difficult Choices *(Washington, April).*

Lutz, W., W.P. Butz, S. K.C., W. Sanderson, and S. Scherbov, 2014, "Population Growth: Peak Probability," Science, *Vol. 346, No. 6209, p. 561.*

United Nations, 2015, World Population Prospects: 2015 Revision *(New York).*

ОТВЕТ в ней

Мать забирает дочь из детсада Шисейдо, Япония.

Юко Киношита и Калпана Кочхар

Женщины могут помочь нейтрализовать проблемы, вызываемые старением населения и сокращением рабочей силы

СТАРЕНИЕ населения по всему миру серьезно сказывается на экономическом росте. Когда уменьшается население трудоспособного возраста, во многих случаях сокращается и рабочая сила, а потому снижается потенциал экономического роста. Во многих странах с развитой экономикой и формирующимся рынком количество людей трудоспособного возраста сокращается, что создает давление на государственные поступления по мере повышения потребностей в расходах на пенсии и здравоохранение.

Женщины играют в этом демографическом сдвиге принципиальную роль. На них приходится более половины населения мира. Поскольку женщины, как правило, имеют большую продолжительность жизни, чем мужчины, доля женщин в возрастной группе более 65 лет существенно выше. Однако доля женщин трудоспособного возраста, которые фактически участвуют в рабочей силе различных стран (этот показатель называется коэффициент участия женщин в рабочей силе), в последние двадцать лет колебался около 50 процентов. Средний показатель по миру скрывает значительные различия в уровнях и тенденциях между регионами. Этот коэффициент находится в интервале от 21 процента на Ближнем Востоке и в Северной Африке до более 60 процентов в Восточной Азии, в Африке к югу от Сахары, в США и Северной Европе. В то время как в Латинской Америке и Карибском бассейне в последние два десятилетия отмечалось существенное повышение этого показателя примерно на 13 процентных пунктов, в Южной Азии он снижался. Несмотря на стагнацию показателей участия женщин в рабочей силе, средний гендерный разрыв в степени участия (разница между долями мужчин и женщин, входящих в состав рабочей силы), уменьшается с 1990 года, но исключительно вследствие того, что доля мужчин, входящих в состав рабочей силы, уменьшается в большей степени, чем увеличивается доля женщин.

Сохраняются огромные различия

Гендерные расхождения в образовании уменьшаются, но сохраняются огромные различия в том, что касается других возможностей, таких как доступ к здравоохранению и финансовым услугам, а также заработной платы и юридических прав. Отношение посещаемости школы девочками к посещаемости школы мальчиками достигло 94 процентов даже в странах с самым низким уровнем экономического развития. Что касается средней школы, численность записанных в школу девочек в среднем составляет 97 процентов от записанных в школу мальчиков, и сейчас женщины чаще получают высшее образование, чем мужчины. Это позитивные сдвиги. Однако при таком большом количестве женщин с высоким уровнем образования, еще больший ущерб наносит тот факт, что столь большая их доля не входит в состав рабочей силы.

Наличие у женщин возможностей для полной реализации своего потенциала на рынке труда может принести значительные макроэкономические выгоды. Например, в работе Aguirre et al. (2012) указывается, что увеличение доли женщин, входящих в состав рабочей силы, до установившегося в данной стране соответствующего уровня для мужчин привело бы к увеличению ВВП в США на 5 процентов, в Японии на 9 процентов, в ОАЭ на 12 процентов, а в Египте на 34 процента. Полученные в работе Cuberes and Teignier (готовится к публикации) оценки говорят о том, что потери ВВП на душу населения, обусловленные гендерным разрывом на рынке труда, доходят

Взгляд из Азии

В Азии роль, которую могут и должны играть женщины, зависит от того, на каком этапе старения населения находится страна. Страны Южной Азии, такие как Бангладеш и Индия, находятся на начальных этапах сдвига, когда смертность резко падает, а коэффициенты рождаемости остаются высокими. Страны Восточной Азии (входящие в Ассоциацию стран Юго-Восточной Азии) находятся в средней стадии, когда темпы рождаемости стали падать, а рост населения начинает снижаться. В то же время страны Азии с развитой экономикой, такие как Япония и Корея, находятся на последующей стадии: темпы рождаемости опустились ниже уровня воспроизводства населения, и оно начало или вскоре начнет сокращаться.

Восточная Азия относительно быстро прошла демографический переход за период с 1960-х по 1990-е годы, что было одним из факторов, приведших к отмечавшемуся в этом регионе «чуду» экономического роста. Улучшение государственного здравоохранения обусловило снижение младенческой смертности и привело к буму рождаемости, за чем последовало снижение рождаемости. В конце 1960-х годов, когда первые когорты поколения бума рождаемости после Второй мировой войны стали достигать трудоспособного возраста, их включение в состав рабочей силы привело к повышению отношения работников к иждивенцам. Этот сдвиг в основном благоприятно сказался на положении женщин: улучшение здоровья и меньше времени, расходуемого на уход за детьми, создали для них больше возможностей для таких занятий, как получение образования и трудовая деятельность. Этот «благотворный круг» позволил женщинам не только вносить свой вклад в экономический рост, но и пользоваться его благами.

В странах Южной Азии, таких как Бангладеш и Индия, которые находятся на начальной стадии демографического переходного процесса, роль женщин принципиальна важна. Чтобы в полной мере воспользоваться своими потенциальными демографическими дивидендами, странам Южной Азии необходимо сосредоточить внимание на улучшении образования и повышении квалификации женщин, на строительстве физической инфраструктуры, в частности дорог, транспортных сетей и развитии электроэнергетики, для поддержки всего трудового населения и повышения гибкости рынка труда (Das et al., 2015). В этих странах необходимо устранить барьеры регулирования, а также институциональные и социальные препятствия для максимально продуктивного использования своего кадрового потенциала и извлечения максимальных возможных дивидендов.

Повышение участия женщин в рабочей силе наиболее критично в странах Азии с развитой экономикой, таких как Япония и Корея. В этих странах женщины являются ключом к поддержанию роста и компенсации негативного влияния, создаваемого старением и даже сокращением населения. Например, в Японии ожидаемая продолжительность жизни на настоящий момент составляет 84 года, являясь самой высокой в мире, в то время как коэффициенты рождаемости остаются низкими. Когда поколение бума рождаемости начало выходить на пенсию, коэффициент зависимости пожилых повысился до самого высокого уровня в мире.

С уменьшением населения трудоспособного возраста ВВП Японии может начать снижаться относительно соседних с ней стран, если объем производства на одного работника не будет расти более быстрыми темпами, чем темпы уменьшения рабочей силы. По имеющимся оценкам, если участие женщин в рабочей силе достигнет среднего уровня стран Большой семерки, годовой рост может повыситься примерно на ¼ процентного пункта, что приведет к постоянному увеличению ВВП на душу населения ВВП в размере 4 процентов по сравнению с базисным сценарием. Более широкое участие женщин в рабочей силе может также привести к повышению общей квалификации рабочей силы, поскольку женщины имеют более высокий уровень образования (см. «Могут ли женщины спасти Японию (а также Азию)?» *Ф&Р*, октябрь 2012 года).

Более широкое вовлечение хорошо образованных женщин представляется вполне посильной задачей для Японии, и это хорошо знает премьер-министр страны Синдзо Абэ: важным элементом стратегии оживления экономики Японии, получившей название «Абэномика», является увеличение занятости женщин. Со времени начала реализации абэномики в 2013 году количество женщин детородного возраста, участвующих в рабочей силе, заметно увеличилось благодаря расширению льгот и пособий, связанных с отпуском по рождению детей, и другим мерам политики. Более широкое участие женщин в экономической деятельности имеет принципиально важное значение для любой страны, независимо от того, на какой стадии демографического перехода она находится страна, но для тех стран, где наблюдается быстрое старение населения, предложение женского труда абсолютно необходимо.

в среднем в некоторых регионах до 27 процентов (см. рис. 1).

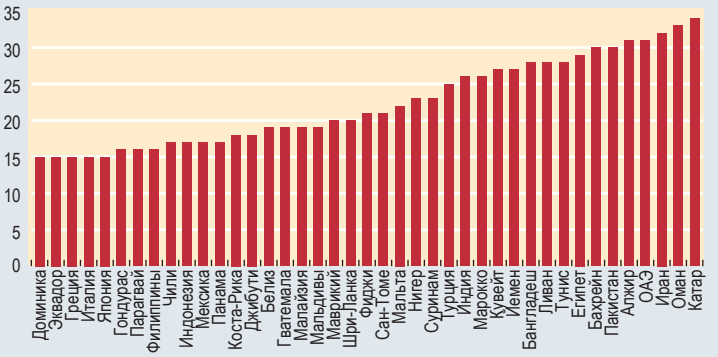
Как более широкие возможности для женщин участвовать в рабочей силе способствуют повышению доходов и экономического роста? Когда женщины получают свою справедливую долю, это может вести к улучшению экономического развития в целом. Может увеличиться доля детей, посещающих школы, поскольку женщины чаще, чем мужчины, направляют свои доходы на образование своих детей. При равном доступе к производственным ресурсам повышается производительность компаний, принадлежащих женщинам, а при справедливых правилах приема на работу компании могут более полно использовать кадровый потенциал страны, что положительно сказывается на потенциальном росте. В странах с развитой экономикой и формирующимся рынком, характеризующихся старением населения, повышение участия женщин в рабочей силе может смягчать последствия уменьшения рабочей силы и способствовать росту.

Рисунок 1

Потери ВВП

Во многих странах гендерный разрыв в участии женщин в рабочей силе ведет к потерям ВВП.

(В процентах ВВП)



Источник: оценки в работе Cuberes and Teignier (2015).
Примечание. Сан-Томе означает Сан-Томе и Принсипи, ОАЭ — Объединенные Арабские Эмираты.

Государство и частный сектор могут сыграть важную роль в увеличении участия женщин в рабочей силе. Государственная политика может быть нацелена на уменьшение гендерного разрыва в области здравоохранения, образования и услуг инфраструктуры, а также в доступе к финансовым услугам, и может способствовать предоставлению отпусков по рождению детей и созданию учреждений по уходу за детьми. Имеются данные о том, что налогообложение индивидуальных доходов, в отличие от семейных, уменьшает отрицательные стимулы к работе второго кормильца в семье, которым, как правило, оказывается женщина. И во всех странах, где есть гендерные правовые ограничения, такие как ограничения на владение женщинами недвижимостью или предприятиями, устранение таких ограничений может способствовать увеличению участия женщин в рабочей силе (Gonzales et al., 2015). Частный сектор может сыграть свою роль в этой области за счет гибкости в трудовых договорах и условиях труда, а также за счет введения таких методов оценки, которые предполагают вознаграждение за результаты, а не за выслугу лет или количество отработанных часов.

Помимо увеличения количества занятых женщин, повышению производительности и экономического роста может способствовать более высокое качество рабочих мест. На женщин приходится подавляющее количество нестандартных и неофициальных рабочих мест. В большинстве стран такие рабочие места предполагают меньшие льготы и минимальные гарантии занятости по сравнению со стандартной работой или работой на полную ставку. При этом, например, в странах Северной Европы и Нидерландах работники с нестандартными трудовыми договорами (в том числе занятые неполный рабочий день) обычно получают частичные льготы и пособия. Такие льготы могут облегчать женщинам участие в рабочей силе, повышать их производительность, а в среднесрочной перспективе вести к сужению гендерного разрыва в заработной плате (Kinoshita and Guo, 2015).

Работа и рождаемость

Общую обеспокоенность вызывает тот факт, что при увеличении участия женщин в рабочей силе произойдет падение коэффициентов рождаемости, что усугубит тенденцию сокращения населения. В самом деле, для отдельных стран есть свидетельства уменьшения количества рождений с увеличением численности женщин в составе рабочей силы. Например, в работе Bloom et al. (2009) было обнаружено, что каждое деторождение в среднем уменьшает предложение труда женщины почти на два года из общего периода репродуктивной жизни женщины.

Хотя на уровне отдельных стран отмечается отрицательная взаимосвязь между этими переменными, при ее рассмотрении в межстрановом аспекте обнаруживается положительная связь между рождаемостью и участием женщин в рабочей силе. Исследователи объясняют это очевидное противоречие, рассматривая вклад мужчин в ведение домашнего хозяйства (De Laat and Sevilla-Sanz, 2011). В ходе такого исследования было обнаружено, что в странах, где мужчины больше участвуют в работе по дому и уходе за детьми, у женщин улучшаются возможности сочетать материнство с трудовой деятельностью, что ведет к их более широкому участию в рабочей силе при относительно высоком уровне рождаемости.

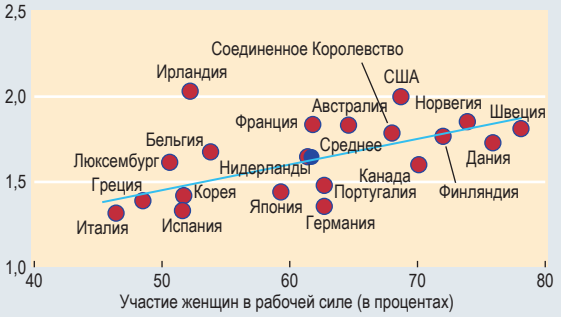
Более того, в странах, входящих в Организацию экономического сотрудничества и развития, с 1985 года взаимосвязь между участием женщин в рабочей силе и рождаемостью, как представляется, сменилась с отрицательной на положительную (Brewster and Rindfuss, 2000). Этот сдвиг означает, что, когда больше женщин работают и приносят заработную плату, домашнее хозяйство в состоянии обеспечивать большее количество детей. Эта тенденция также отражает изменения в отношении общества к работающим матерям, участию отцов в уходе за детьми и технологический прогресс, создающий условия для большей гибкости в условиях работы. Свою роль сыграла также государственная политика, в частности, более продолжительный отпуск по рождению детей и более широкая доступность услуг по уходу за детьми (см. рис. 2).

Рисунок 2

Больше работы, больше детей

Страны с более высоким участием женщин в рабочей силе имеют более высокие коэффициенты рождаемости благодаря более высоким доходам семей, изменению социальных норм и мерам политики в поддержку работающих матерей.

(Коэффициент рождаемости, общее количество рожденных детей на одну женщину, 1985–2012 годы)



Источник: Kinoshita and Guo (2015).

На ранних этапах демографического переходного процесса работающие женщины могут иметь меньше детей. По мере сокращения населения дальнейшее снижение рождаемости больше нежелательно и оказывается экономически неприемлемым в среднесрочной перспективе, поэтому общество в целом должно способствовать созданию таких условий, при которых больше женщин могут успешно сочетать трудовую деятельность и семью. ■

Юко Киношита — заместитель начальника отдела, а Калпана Кочхар — заместитель директора в Департаменте стран Азиатско-Тихоокеанского региона.

Литература:

Aguirre, DeAnne, Leila Hoteit, Christine Rupp, and Karim Sabbagh, 2012, "Empowering the Third Billion: Women and the World of Work in 2012," Strategy & (formerly Booz and Company) report (Arlington, Virginia).

Bloom, David E., David Canning, Gunther Fink, and Jocelyn E. Finlay, 2009, "Fertility, Female Labor Force Participation, and the Demographic Dividend," Journal of Economic Growth, *Vol. 14, No. 2, pp. 79–101.*

Brewster, Karin L., and Ronald R. Rindfuss, 2000, "Fertility and Women's Employment in Industrialized Nations," Annual Review of Sociology, *Vol. 26, pp. 271–96.*

Cuberes, David, and Marc Teignier, forthcoming, "Aggregate Costs of Gender Gaps in the Labor Market: A Quantitative Estimate," Journal of Human Capital.

Das, Sonali, Sonali Jain-Chandra, Kalpana Kochhar, and Naresh Kumar, 2015, "Women Workers in India: Why So Few among So Many?" IMF Working Paper 15/55 (Washington: International Monetary Fund).

De Laat, Joost, and Almudena Sevilla-Sanz, 2011, "The Fertility and Women's Labor Force Participation Puzzle in OECD Countries: The Role of Men's Home Production," Feminist Economics, *Vol. 17, No. 2, pp. 87–119.*

Gonzales, Christian, Sonali Jain-Chandra, Kalpana Kochhar, and Monique Newiak, 2015, "Fair Play: More Equal Laws Boost Female Labor Force Participation," IMF Staff Discussion Note 15/02 (Washington: International Monetary Fund).

Kinoshita, Yuko, and Fang Guo, 2015, "What Can Boost Female Labor Force Participation in Asia?" IMF Working Paper 15/56 (Washington: International Monetary Fund).

Возраст и инфляция

Микаэль Юселиус и Элод Такатс

ИНФЛЯЦИЯ была хронически высокой в 1970-х годах, а сейчас, по-видимому, является хронически низкой. Этот сдвиг происходил одновременно со взрослением так называемого поколения «бэби-бума», по мере его продвижения от подросткового возраста через трудоспособный возраст во многих странах с развитой экономикой.

Традиционная экономическая теория утверждает, что эти два медленных тренда не связаны между собой: «бэби-бумеры» не должны влиять на инфляцию, поскольку инфляция — монетарное явление, которое может регулироваться благодаря денежно-кредитной политике. Но в нашем исследовании мы установили прочную связь между трендовым темпом инфляции — средней скоростью повышения цен за период в несколько лет — и возрастной структурой населения.

В частности, мы пришли к выводу, что чем больше доля молодежи и пожилых в общей численности населения, тем выше инфляция. Другими словами, когда доля населения трудоспособного возраста выше, возникает дезинфляционный эффект. Эта связь между возрастом и инфляцией сохраняется для большого числа стран для всех периодов времени.

Эти эффекты достаточно велики и объясняют большую часть трендовой инфляции. Например, по оценкам, с 1955 по 1975 год «бэби-бумеры» повысили темпы инфляции на 6 процентных пунктов в США и снизили ее на 5 процентных пунктов в период 1975–1990 годов, когда они вступали в трудовую жизнь. Трендовая инфляция сейчас находится на низком и стабильном уровне, поскольку сокращающаяся доля молодежи компенсирует влияние растущей доли пожилых в структуре населения.

С учетом того, что инфляция — монетарное явление, почему центральные банки не смогли нейтрализовать инфляционное давление, связанное с меняющейся возрастной структурой населения? Существует по меньшей мере два естественных объяснения. Во-первых, политическое давление, возможно, мешало центральным банкам учитывать инфляционные предпочтения доминирующих возрастных групп. При другой интерпретации закономерная связь между возрастной структурой и инфляцией могла отражать неспособность центральных банков предвидеть динамику равновесной реальной процентной ставки — ставки, которая обеспечивает стабильную инфляцию. Но ни один из этих двух факторов не дает обоснованного объяснения явлений, которые мы наблюдаем на основе данных.

Не совсем понятно, почему возрастная структура экономики влияет на инфляцию, но эта связь является прочной и ведет к некоторым поразительным практическим последствиям. Например, она ослабляет довод о том, что ожидания играют важнейшую роль в формировании инфляции, — данный тезис возник на основе опыта инфляции в 1960-х и 1970-х годах. Более того, связь между возрастной структурой и скоростью повышения цен позволяет делать прогнозы базовой трендовой инфляции. Наши оценки показывают, что если «бэби-бумеры» не будут работать гораздо дольше, чем их родители, то их выход на пенсию в конечном итоге приведет к ускорению инфляции.

Изучение трендов инфляции

Загадки инфляции заставляют экономистов анализировать прошлое. Например, когда в 1960-е годы инфляция начала расти без изменения уровня активности, которое это оправдывало бы, экономисты в поисках объяснения утверждали, что в формировании инфляции важную

Поколение «бэби-бума» снизило темпы инфляции, когда его представители стали частью рабочей силы, и будет повышать ее темпы, выходя на пенсию

роль играют ожидания. Ориентированные на перспективу потребители или производители не будут все время обманываться в связи с увеличением денежной массы, призванным повысить рост экономики, и станут учитывать ожидания более высокого уровня инфляции, скажем, в требованиях о повышении зарплаты и кредитных договорах. Таким образом, долгосрочное увеличение денежной массы приведет к более высокой инфляции, но не к продолжительному увеличению объема производства. Чрезмерно либеральная денежно-кредитная политика, по-видимому, объясняет рост инфляции, — такое мнение было подтверждено в 1980-х годах, когда инфляция стала снижаться после того, как центральные банки начали с ней бороться.

Но загадки инфляции могут возникать вновь. После мирового финансового кризиса, который начался в 2008 году, инфляция не повысилась, когда в странах началось восстановление экономики. Более того, как представляется, еще в начале века темпы инфляции медленно опускались ниже целевых показателей инфляции, установленных центральными банками, вместо того чтобы к ним приближаться. Эта низкая инфляция является одной из причин того, почему центральные банки поддерживали низкие ставки в первой половине упомянутого десятилетия. Но она также указывает на то, что, помимо денежно-кредитной политики, на втором плане инфляцию сдерживало что-то другое.

Продолжительный эпизод низкой инфляции наступил, когда население в большинстве стран с развитой экономикой старело и «бэби-бумеры» находились в пиковом периоде своих заработков. Различные возрастные группы принимают разные решения о потреблении/сбережении, которые могут повлиять на долгосрочное инфляционное давление. Например, люди чаще занимают, когда они молоды (или родители делают это за них), сберегают в ходе трудовой жизни и живут за счет накопленных активов в старости. Из этого следует, что инфляционное давление высокое, когда доля молодежи и пожилых (которые потребляют, но в основном не производят) велика по сравнению с населением трудоспособного возраста (которое производит больше, чем потребляет), и наоборот, давление низкое, когда мала доля первых групп. Но традиционный анализ указывает на то, что центральные банки могли бы, в принципе, нейтрализовать такое давление за счет повышения или снижения процентных ставок. При таком сценарии старение населения повлияло бы на равновесные реальные (после инфляции) процентные ставки, но не на инфляцию.

Некоторые бывалые руководители центральных банков недавно предложили объяснение тому, почему старение населения может иметь значение для инфляции — ввиду его воздействия на проведение денежно-кредитной политики. Например, предпочтения избирателей влияют на целевой показатель инфляции, устанавливаемый центральным банком, такую позицию наиболее активно отстаивает Джеймс Б. Буллард, президент Федерального резервного банка Сент-Луиса (Bullard, Garriga, and Waller, 2012). Буллард утверждает, что молодые люди, которые являются заемщиками, предпочитают более высокую инфляцию, поскольку она сокращает реальное бремя их долга, тогда как пожилые предпочитают более низкую инфляцию, чтобы сохранить стоимость своих активов. Если тезис Булларда правильный и центральные банки поддаются подобному политическому давлению, то инфляция будет выше, когда преобладает молодежь, и ниже — когда население становится старше. Другая точка зрения предлагается в работе Goodhart, Pradhan, and Pardeshi (2015): авторы утверждают, что возрастная структура может изменять равновесную реальную процентную ставку. Если центральные банки игнорируют такие перемены, то может возникнуть инфляция.

Связь

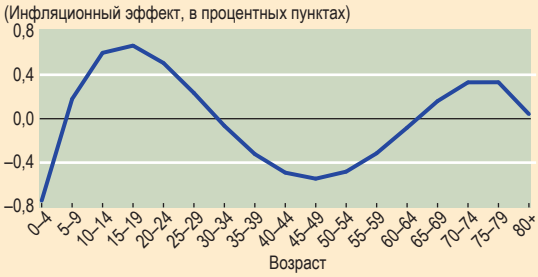
Мы оценили воздействие всей возрастной структуры, а не только старения на инфляцию, используя данные из 22 стран с развитой экономикой за период 1955–2014 годов, и установили прочную связь между инфляцией и возрастной структурой.

Рисунок 1

Инфляционная зависимость

В разные периоды времени и во многих странах молодежь (в возрасте 5–29 лет) и пожилые (65–79 лет) приводят к росту инфляции, а население в возрасте 30–64 лет оказывает противоположное воздействие.

(Инфляционный эффект, в процентных пунктах)



Источник: расчеты авторов.

Примечание. Результаты основаны на данных по 22 странам с развитой экономикой, 1955–2014 годы.

Воздействие различных возрастных групп следует U-образной траектории: молодежь (в возрасте от 5 до 29 лет) и пожилые (от 65 до 79 лет) способствуют росту инфляции, тогда как когорты в наиболее производительном трудоспособном возрасте способствуют снижению инфляции (см. рис. 1). Эта U-образная траектория является устойчивой и не исчезает, когда учитываются другие переменные, которые могут быть связаны с инфляцией, такие как разрывы объема производства, рост цен на нефть, реальные процентные ставки, темпы роста населения и меры налогово-бюджетной политики. Эта связь также сохраняется при учете глобальных факторов, во время различных периодов времени и для разных выборок стран. Воздействие небольшого числа маленьких детей (младше 5 лет) и престарелых (старше 80 лет), с другой стороны, определить не так просто.

Эффект возрастной структуры объясняет основную часть трендовой инфляции и примерно треть общей дисперсии инфляции. Для каждого года этот эффект рассчитывается путем умножения значений из U-образной траектории на рис. 1 на долю населения в соответствующих возрастных группах. Эффект является значительным: он объясняет, например, примерно 5 процентных пунктов снижения среднего уровня инфляции в разных странах с конца 1970-х по начало 2000-х годов. Это составляет большую часть снижения долгосрочной инфляции за данный период (см. рис. 2, левая панель). Кроме того, демографические процессы, по-видимому, объясняют межстрановые различия. Например, резкие колебания трендовой инфляции в США по сравнению с Германией в основном отражают более значительные демографические изменения (см. рис. 2, средняя и правая панели).

Загадка остается

После того как была установлена прочная связь между возрастной структурой и трендовой инфляцией, мы стали искать доказательства в поддержку объяснений на основе расходов в течение жизненного цикла или предпочтений избирателей.

Мы не обнаружили практически никаких подтверждений ни для той, ни для другой гипотезы. U-образная траектория опровергает одну из основных предпосылок объяснения на основе предпочтений избирателей. Мы пришли к выводу о том, что не только молодые (многие из которых не достигли избирательного возраста) оказывают серьезное воздействие, но и пожилые способствуют инфляции. Это противоречит существующим политэкономическим моделям, согласно которым пожилые способствуют снижению инфляции. Эмпирические

Рисунок 2

Вверх и вниз

На возрастную структуру населения, в том числе в США и Германии, приходилась большая часть снижения среднего уровня инфляции с конца 1970-х по начало 2000-х годов.

(Уровень инфляции)

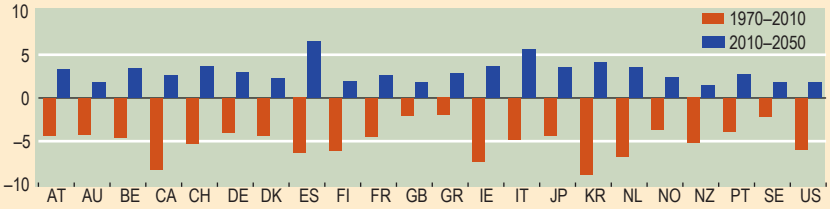
Источник: расчеты авторов.

Рисунок 3

Переход

Возрастная структура населения снизила инфляцию во многих странах с 1970 по 2010 год, но, по прогнозам, повысит инфляцию в период 2010–2050 годов.

(Влияние возрастной структуры на инфляцию в процентах)



Источник: расчеты авторов.

Примечание. AT = Австрия, AU = Австралия; BE = Бельгия; CA = Канада; CH = Швейцария; DE = Германия; DK = Дания; ES = Испания; FI = Финляндия; FR = Франция; GB = Соединенное Королевство; GR = Греция; IE= Ирландия; IT = Италия; JP = Япония; KR = Корея; NL = Нидерланды; NO = Норвегия; NZ = Новая Зеландия; PT = Португалия; SE = Швеция; US = США. Оценки получаются с использованием моделей для оценки влияния возрастных групп на инфляцию и демографических прогнозов ООН. Оранжевые столбики отражают разность в процентных пунктах в возрастной структуре инфляционного давления в 2010 году по сравнению с тем же давлением в 1970 году. Синие столбики отражают влияние возрастной структуры между 2010 и 2050 годами.

результаты, согласно которым считалось, что пожилые оказывают дезинфляционное воздействие, ошибочно не учитывали в анализе молодежь. Демографический эффект также заметен в небольших странах зоны евро, где предпочтения избирателей вряд ли повлияют на денежно-кредитную политику в масштабах всей зоны. Если воздействие возрастной структуры на инфляцию не вызвано политическим давлениеи на денежно-кредитную политику, оно может быть результатом неспособности центральных банков оценить в полном объеме влияние решений о расходах в течение жизненного цикла на равновесную реальную процентную ставку. Например, равновесные реальные процентные ставки, возможно, в 1960-х и 1970-х годах увеличились одновременно с увеличением спроса со стороны «бэби-бумеров» — и если центральные банки не повысили номинальные ставки в достаточной мере, то в итоге в то время уровень инфляции мог стать высоким. Однако если возрастная структура представляет собой заменяющий показатель равновесной реальной процентной ставки, она сама по себе не должна влиять на инфляцию; будут сказываться только ее отклонения от фактических ставок. Однако эффект возрастной структуры для инфляции присутствует, даже когда исключаются фактические ставки. Иными словами, равновесные реальные процентные ставки, по-видимому, не объясняют причин того, почему возрастная структура населения связана с периодами инфляции и дезинфляции.

Практические последствия

Хотя происхождение эффекта возрастной структуры непонятно, он является реальным и имеет прямые практические последствия. Во-первых, он уменьшает значение рыночных ожиданий в формировании инфляции. Некоторая часть инфляции в период с 1960-х годов до конца 1970-х годов и последовавшей за этим дезинфляции может быть объяснена без ссылок на ожидания. Чтобы подвергнуть этот вывод проверке, мы оценили воздействие возрастной структуры на прогнозы инфляции на предстоящий год из Consensus Economics и обнаружили точно такую же U-образную траекторию, как и на рис. 1.

Во-вторых, другое связанное с первым последствие заключается в том, что трендовую инфляцию можно прогнозировать точно также, как можно прогнозировать саму возрастную структуру. Если не произойдет каких-либо катастроф, то мы знаем, сколько людей выйдет на рынок труда через 20 лет, поскольку эти люди уже родились. Наши оценки в сочетании с демографическими прогнозами ООН предполагают, что возрастная структура в предстоящие десятилетия будет содействовать инфляции (см. рис. 3), или необходимо будет повысить реальные процентные ставки, чтобы сдерживать давление инфляции. По нашим оценкам, при прочих равных условиях из-за воздействия старения населения инфляция в течение следующих 40 лет будет в среднем примерно на 3 процентных пункта выше. Хотя уровень инфляции в разных странах будет различным, переход от дезинфляционного давления к инфляционному будет наблюдаться во всех странах.

Прочная связь между возрастной структурой населения и трендовой инфляцией представляет собой загадку, которую ни одна из существующих теорий не может объяснить в полной мере. Тем не менее, эту загадку необходимо решить. Самые первые из поколения «бэби-бума» вышли на пенсию, и большая волна «бэби-бумеров» приближается к пенсионному возрасту. Это может привести к сложной инфляционной ситуации в ближайшие годы. ■

Микаэль Юселиус — старший экономист в Банке Финляндии, а Элод Такатс — старший экономист в Банке международных расчетов.

Эта статья основана на рабочем документе Банка международных расчетов "Can Demography Affect Inflation and Monetary Policy?" («Может ли демография влиять на инфляцию и денежно-кредитную политику?»).

Литература:

Bullard, James, Carlos Garriga, and Christopher J. Waller, 2012, "Demographics, Redistribution, and Optimal Inflation," Federal Reserve Bank of St. Louis Review, *November/December, Vol. 94, No. 6, pp. 419–39.*

Goodhart, Charles, Manoj Pradhan, and Pratyancha Pardeshi, 2015, "Could Demographics Reverse Three Multi-Decade Trends?" Morgan Stanley Global Research, September.

Оседлать демографическую волну

Вимал Такур и Джон Уэйкман-Линн

Африка к югу от Сахары может получить значительные выгоды от роста ее населения — при надлежащем управлении переходным процессом

НАИБОЛЕЕ важным экономическим активом Африки к югу от Сахары могут вскоре стать ее люди. По мере изменения демографических характеристик этого региона он может испытать значительный экономический рост, если меры экономической политики будут построены таким образом, чтобы максимально использовать этот потенциал.

Снижение детской смертности и увеличение продолжительности жизни способствуют увеличению как общей численности населения, так и, что более важно, доли населения трудоспособного возраста. Это изменение структуры населения, называемое демографическим переходным процессом, исторически предоставляло странам возможность для более высокого экономического роста и процветания. Для Африки к югу от Сахары эта возможность еще больше, так как ее население трудоспособного возраста увеличивается, в то время как в большей части остального мира численность рабочей силы скоро начнет снижаться.

Демографический переход в цифрах

Демографические изменения значительны со всех точек зрения. Попросту говоря, в текущем столетии этот регион будет играть ключевую роль в мировой демографии. В то время как население остального мира стареет, Африка к югу от Сахары станет основным источником роста мировой рабочей силы. По прогнозам, население региона, немного превышавшее 800 млн человек в 2010 году, увеличится более чем в четыре раза к 2100 году до 3,7 млрд человек (согласно сценарию среднего уровня рождаемости ООН). Его доля в общей численности мирового населения увеличится с менее чем 12 процентов до примерно 35 процентов. Более поразительным является тот факт, что на Африку будет приходиться почти 100 процентов прогнозируемого на этот период увеличения мировой рабочей силы в размере 2 млрд человек, что приведет к увеличению ее доли в мировой рабочей силе с примерно 10 процентов до 37 процентов к 2100 году (см. рис. 1).

Помимо простого увеличения численности и доли населения в трудоспособном возрасте, политика, сопровождающая демографический переход в Африке к югу от Сахары, может обеспечить определенный дивиденд. Если экономическая политика будет способствовать созданию производительных рабочих мест для этих новых работников, увеличение рабочей силы приведет к более высокому росту и повышению доходов на душу населения — вот вам и демографический дивиденд.

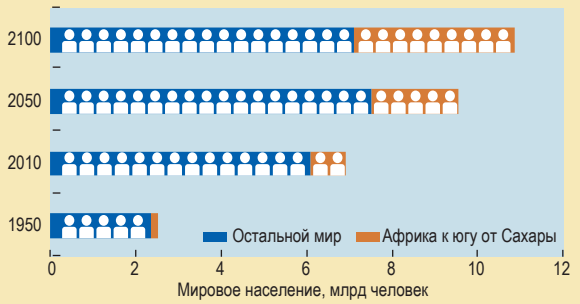
В Африке демографический переход может привести значительный дивиденд по четырем дополнительным каналам (Galor and Weil, 2000;

Студенты в Университете Ботсваны, Габороне, Ботсвана.

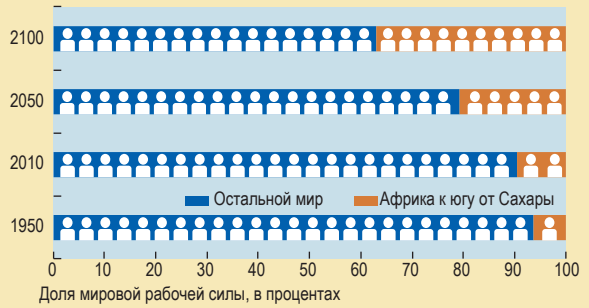
Рисунок 1

Движущая сила роста мирового населения

В текущем столетии САЮС будет движущей силой роста мирового населения



Более 1/3 мирового населения и почти 40 процентов мировой рабочей силы будут поступать из САЮС.



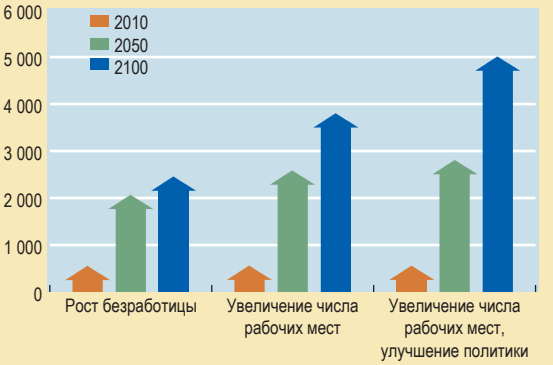
Источник: МВФ, *«Перспективы развития региональной экономики: страны Африки к югу от Сахары»*, апрель 2015 года; ООН, *«Перспективы мирового населения»*, переработанное издание 2012 года.

Рисунок 2

Потенциальный стимул к развитию

Если направить его в надлежащее русло, демографический дивиденд может повысить экономический рост.

(ВВП на душу населения, долларов США 2005 года)



Источник: МВФ, *«Перспективы развития региональной экономики: страны Африки к югу от Сахары»*, апрель 2015 года.

Примечание. Демографический дивиденд при различных сценариях. Сценарий 1: экономика не в состоянии создавать рабочие места в значительном объеме. Сценарий 2: все новые участники рынка труда находят работу на историческом уровне продуктивности. Сценарий 3: изменения политики приводят к увеличению открытости торговли.

Bloom et al., 2009). Во-первых, снижение уровня рождаемости создает возможность для расширения доли участия женщин в рабочей силе, что увеличивает долю людей трудоспособного возраста, которые могут быть наняты на работу. Кроме того, учитывая, что взрослые в трудоспособном возрасте, как правило, сберегают больше, чем другие группы, общий уровень сбережения повышается, что создает возможность для увеличения финансирования инвестиций и придает дополнительный импульс экономическому росту. Кроме того, данные показывают, что, когда люди имеют меньше детей и живут дольше, происходит рост расходов на здравоохранение и образование, что способствует формированию более здоровой, образованной и, как следствие, более производительной рабочей силы. Наконец, рост населения может привести к увеличению внутреннего спроса и стимулировать внутренние и иностранные инвестиции.

Повышение экономического роста

Если направить его в нужное русло, демографический дивиденд для стран Африки к югу от Сахары может быть значительным. Размер этого дивиденда и время, когда он станет реальностью, будет зависеть от способности экономики принять новых участников в ряды рабочей силы, от того, насколько благоприятны меры экономической политики с демографической точки зрения, и успеха мер политики, направленных на снижение уровня рождаемости (Drummond, Thakoor, and Yu, 2014).

Исходя из предположения о сценарии, в котором не все новые участники рабочей силы могут найти работу и доля занятых остается на уровне 2010 года, ВВП на душу населения в Африке к югу от Сахары в 2050 году увеличится более чем в три раза — почти до 2000 долларов (в реальном выражении) — по отношению к среднему уровню ВВП на душу населения 2010 года, равному 600 долларов. Эта оценка отражает не только увеличение объема рабочей силы, но и продолжение существующих тенденций и возможностей наверстывания темпов, не связанных с демографическим переходом. Если бы рынок труда мог вобрать в себя всех новых участников, ВВП на душу населения увеличился бы еще на 25 процентов к 2050 году и 54 процента к 2100 по сравнению с вышеизложенным сценарием. В оптимальном сценарии, когда создание рабочих мест дополняется более качественными мерами политики и снижением рождаемости, дивиденд, по оценке, составит почти 50 процентов к 2050 году и 120 процентов к 2100 году. Более быстрый переход увеличивает дивиденд и ускоряет его получение (см. рис. 2).

Глобальные последствия

Учитывая старение населения в большинстве других регионов, мировая экономика выиграла бы от интеграции растущей рабочей силы Африки в глобальные цепочки создания стоимости, особенно если страны Африки к югу от Сахары смогут использовать сравнительное преимущество в трудоемком производстве. Большая открытость для торговли будет способствовать созданию рабочих мест и позволит региону получить выгоды от передачи капитала и технологии. С экономической точки зрения, миграция может принести выгоды как странам Африки к югу от Сахары, так и остальному миру. Больший объем денежных переводов принесет выгоды странам происхождения работников, а работодатели в других странах получат прибыль от притока рабочей силы, в то время когда они сталкиваются с неизменным или снижающимся числом работников в своих странах. Разумеется, высокие уровни миграции могут также иметь социальные и экономические последствия как для стран происхождения, так и для принимающих стран, как разъясняет профессор Оксфордского университета Пол Коллиер в работе *«Исход: как миграция меняет наш мир»*. При разработке миграционной политики необходим надлежащий баланс экономических, политических и социальных соображений.

Кроме того, перемещение производства с низкими издержками из Китая в другие регионы также создает возможность для стран Африки к югу от Сахары. Но страны смогут получить выгоды от этого движения капитала только при условии, что они повысят

Неоднозначная картина

Темпы и траектория демографического перехода, которые в конечном счете будут определять, получит ли страна выгоды от демографического дивиденда, существенно различаются в разных странах Африки к югу от Сахары (см. рисунок).

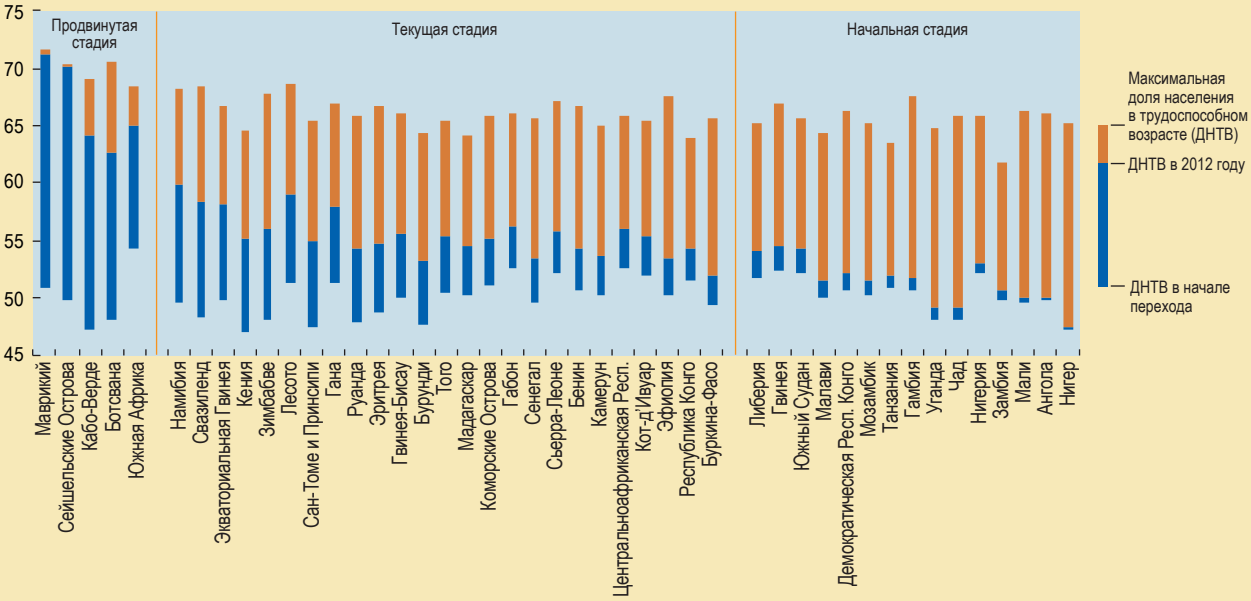
Первая группа, состоящая в основном из малых стран, достаточно хорошо продвинулась в этом процессе благодаря быстрому снижению уровней младенческой смертности и рождаемости. Две из этих стран — Маврикий и Сейшельские Острова — в настоящее время сталкиваются с проблемами, связанными со старением населения. Во второй группе переходный процесс продолжается, но, как ожидается, не достигнет пика до 2050 года, так как он протекает гораздо медленнее, чем переход в Латинской Америке или Восточной Азии. В этой группе несколько более передовые позиции занимают Намибия и Свазиленд, но в таких странах, как Эфиопия и Буркина-Фасо переход все еще находится на ранней стадии. Вызывает обеспокоенность третья группа, в которой переходный процесс идет еще намного медленнее, что в значительной степени обусловлено сохранением высоких темпов рождаемости, и, по существу, застопорился в ряде стран. В эту категорию входят две из наиболее густонаселенных стран континента — Нигерия и Демократическая Республика Конго.

В региональном отношении в восточной и западной частях Африки к югу от Сахары будет наблюдаться рост населения свыше 1 млрд человек к концу текущего столетия. В южных районах прирост населения в значительной степени останется постоянным, отражая почти полное завершение перехода в Южной Африке. Население Нигерии, по прогнозам, увеличится с примерно 182 млн человек в 2015 году до 752 млн к 2100 году. К концу столетия еще в 11 странах Африки к югу от Сахары численность населения будет составлять более 100 миллионов человек.

История трех переходов

Страны находятся на различных стадиях демографического перехода.

(Процент численности населения)



Источники: ООН, «Перспективы мирового населения»; и расчеты персонала МВФ.
Примечение. ДНТВ — доля населения трудоспособного возраста.

легкость ведения бизнеса и снизят издержки, в частности, путем устранения узких мест в инфраструктуре и обеспечения надежного и эффективного с точки зрения затрат электроснабжения, водоснабжения, дорог и доступа к мировым рынкам.

Однако ни демографический переход, ни его дивиденды не гарантированы. Чтобы обеспечить переход, некоторым странам потребуется сократить свои устойчиво высокие уровни рождаемости. А для того чтобы воспользоваться потенциальным дивидендом, правительствам необходимо проводить такую экономическую и социальную политику, которая позволяет новым работникам находить продуктивные рабочие места. Неспособность снижать уровни рождаемости или создавать рабочие места для новых работников может привести к быстрому росту безработицы с потенциально серьезными социальными и экономическими последствиями. Действительно, ряд стран испытывал рост безработицы в процессе перехода, что подчеркивает значение правильного сочетания экономической и социальной политики.

Опыт Восточной Азии и Латинской Америки показывает, что все переходные процессы протекают по-разному. В этих двух регионах демографические изменения начались примерно в одно и то же время в 1960-е годы. Однако страны Восточной Азии получили гораздо более высокий демографический дивиденд благодаря экономической политике, в большей степени соответствующей переходу. Например, улучшение доступа к образованию и планированию семьи поощряло супругов иметь меньше детей, а увеличение инвестиций в человеческий капитал позволяло повышать квалификацию и производительность растущей рабочей силы. Кроме того, больший акцент на обрабатывающую промышленность стимулировал повышение средней производительности в экономике в целом, а также интеграцию в мировую торговлю, и способствовал иностранным инвестициям и передаче технологии. Гибкая политика в отношении рынка труда обеспечила возможность для эффективного перераспределения работников в трудоемкую и более

высокопроизводительную обрабатывающую промышленность, что способствовало экономическим преобразованиям. При большем числе занятых развитие финансовой сферы позволяло направлять бо́льшие объемы сбережений на инвестиции. Эти меры политики дополняли друг друга, поэтому страны Восточной Азии смогли получить максимальные выгоды от меняющихся демографических условий.

В Африке к югу от Сахары демографический переход происходит значительно позднее, чем в других регионах, что в основном отражает задержки в снижении детской смертности в результате медицинских достижений.

Для того чтобы получить выгоды от демографического дивиденда, этому региону потребуется преодолеть три проблемы.

Во-первых, устойчиво высокие показатели рождаемости во многих странах региона могут задержать и уменьшить любой потенциальный дивиденд. В худшем случае рост численности населения и растущая безработица могут усугубить социальные риски и политическую напряженность. Это также может повлиять на другие страны, как внутри региона, так и вне его, по мере увеличения числа эмигрантов.

Кроме того, рост численности населения будет налагать чрезмерную нагрузку на государственные ресурсы и подтачивать способность стран удовлетворять потребности людей. Для того чтобы обеспечить это растущее население даже текущим уровнем услуг, страны Африки к югу от Сахары должны расширить свои дорожные сети; энергетические, водные и канализационные системы; а также предоставление услуг здравоохранения и образования. Кроме того, чтобы в полной мере использовать потенциал демографического дивиденда, им потребуется не только поддерживать текущий уровень услуг, но и увеличить инвестиции в здравоохранение, образование и инфраструктуру в расчете на душу населения. Кроме того, проблему представляют сроки: услуги здравоохранения и образования необходимо усовершенствовать, прежде чем эти новые граждане достигнут трудоспособного возраста, но средства, необходимые для финансирования этих повышенных инвестиций, не поступят до тех пор, пока эти граждане не начнут работать и платить налоги. Необходимо будет также переосмыслить традиционные методы ведения сельского хозяйства и городского планирования. Усовершенствования в сельском хозяйстве будут иметь важнейшее значение, для того чтобы прокормить население и высвободить рабочую силу для работы в секторах с более высокой производительностью, а планирование городов должно производиться с учетом притока мигрантов из сельской местности, ищущих работу.

Наконец, региону необходимо создавать рабочие места в беспрецедентных масштабах: в среднем 18 млн в год в период с 2010 по 2035 год. Большинство граждан стран Африки к югу от Сахары работают в неформальном секторе, который, вероятно, будет оставаться основным источником занятости в ближайшее время. Данные показывают, что большинство женщин в странах Африки к югу от Сахары не имеют иного выбора, кроме работы в неформальном секторе, так как они должны и растить детей, и зарабатывать. Более низкая производительность, связанная с этим сектором, может привести к меньшему, чем средний, уровню производительности в странах Африки к югу от Сахары в течение части их демографического перехода.

Что необходимо сделать?

Для того чтобы улучшить перспективы использования дивиденда, макроэкономическая политика должна сосредоточиться на четырех основных направлениях.

Высококачественные рабочие места для обеспечения трудоустройства новых участников рабочей силы и повышения общей производительности. Учитывая, что большинство этих рабочих мест будет создаваться в частном секторе, для увеличения возможностей занятости необходимы меры политики, содействующие гибким рынкам труда, способствующие развитию трудоемких отраслей, которые могут конкурировать на мировом уровне, и либерализация торговли. Устранение правовых и институциональных препятствий для участия женщин в рабочей силе может способствовать этому процессу.

Необходимо поддерживать *макроэкономическую стабильность* при одновременном стимулировании экономических преобразований и содействии развитию частного сектора, в том числе путем защиты прав инвесторов, укрепления правового государства и снижения издержек ведения бизнеса путем устранения пробелов в инфраструктуре. Эти меры политики, по всей вероятности, потребуют увеличения расходов при поддержании экономически приемлемого в долгосрочном плане уровня долга, что требует бо́льших государственных доходов. Снижение вызывающих искажения налогов на капитал и доходы может повысить заинтересованность частного сектора в расширении производства и будет стимулировать спрос на рабочую силу.

Инвестиции в человеческий капитал, в том числе в здравоохранение и образование, имеют решающее значение на ранних этапах для ускорения перехода и повышения производительности рабочей силы. Кроме того, доступ к здравоохранению и образованию имеет решающее значение для снижения неравенства возможностей и позволяет более справедливо распределять демографический дивиденд. Более эффективная политика в области сельского хозяйства и городского планирования также имеют существенное значение.

Развитие финансового сектора, необходимое для того, чтобы эффективно направлять сбережения на инвестиции, может повысить занятость и рост. В то же время для планирования с учетом прогнозируемого увеличения числа пенсионеров почти на 500 млн человек необходимо создать жизнеспособные пенсионные системы.

Многие из этих мер политики взаимосвязаны, и использование их взаимодействия будет иметь решающее значение для повышения демографического дивиденда.

Страны Африки к югу от Сахары стоят на перепутье. Успешное снижение смертности и рождаемости в сочетании с эффективной реализацией поддерживающих мер политики могли бы принести этому региону большой демографический дивиденд и улучшить качество жизни всех его граждан. Как следствие, регион может стать одним из основных участников мировой экономики и помочь частично смягчить последствия старения населения в остальном мире. Вместе с тем неспособность использовать возможности, предоставляемые этой новой демографической ситуацией, может создать значительные экономические и социальные риски. ■

Вимал Такур — экономист, а Джон Уэйкман-Линн — советник в Департаменте стран Африки МВФ.

Настоящая статья основана на главе 2 издания МВФ «Перспективы развития региональной экономики: страны Африки к югу от Сахары» *«Как страны Африки югу от Сахары могут использовать демографический дивиденд?» за апрель 2015 года.*

Литература:

Bloom, David E., David Canning, Günther Fink, and Jocelyn E. Finlay, 2009, "Fertility, Female Labor Force Participation, and the Demographic Dividend," Journal of Economic Growth, *Vol. 14, No. 2, pp. 79–101.*

Collier, Paul, 2013, How Migration Is Changing Our World *(Oxford: Oxford University Press).*

Drummond, Paulo, Vimal Thakoor, and Shu Yu, 2014, "Africa Rising: Harnessing the Demographic Dividend," IMF Working Paper 14/143 (Washington: International Monetary Fund).

Galor, Oded, and David N. Weil, 2000, "Population, Technology and Growth: From Malthusian Stagnation to the Demographic Transition and Beyond," American Economic Review, *Vol. 90, No. 4, pp. 806–28.*

Деньги Боуи

Образ Дэвида Боуи с обложки его альбома «Aladdin Sane» украшает брикстонскую купюру достоинством в 10 фунтов.

На брикстонскогой купюре в 20 фунтов изображена Виолетта Шабо, британский секретный агент времен Второй мировой войны.

Муниципалитеты и окружные организации вводят местные валюты для активизации деятельности своих сообществ

Марина Приморац

СМЕРТЬ Дэвида Боуи в январе 2016 года вызвала живой отклик у бэби-бумеров, которые оплакивали мелодии своей молодости в исполнении эклектичного музыканта, а родившиеся в конце XX века вспоминали сыгранную им эпозодическую роль в фильме *«Образцовый самец»* и его композиции в фильме *«Водная жизнь»*. Но Боуи был новатором не только как артист развлекательного жанра.

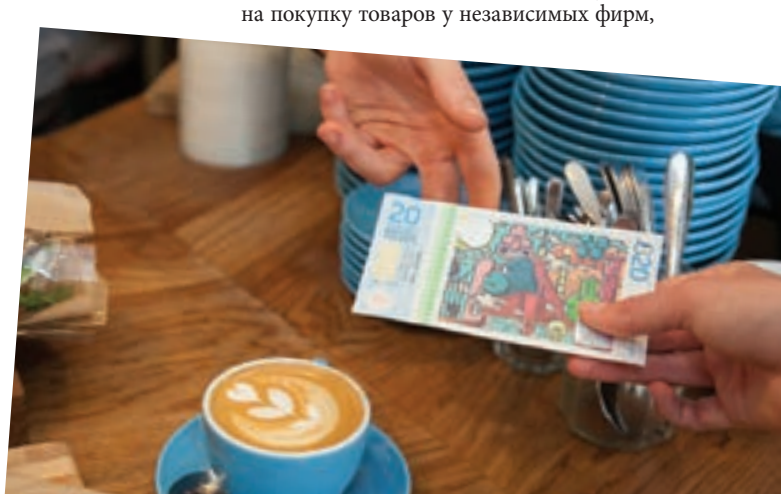
В 1997 году знаменитый исполнитель поп-музыки впервые выпустил облигации Боуи, предложив инвесторам возможность приобрести долю в будущих роялти от его 25 альбомов. А в 2011 году он предоставил поддержку валюте местности, в которой он родился, — району в южной части Лондона Брикстон, согласившись, чтобы его изображение было помещено на банкноте этой местности достоинством 10 фунтов.

Брикстонский фунт является частью происходившего с начала века возрождения местных валют, которые уходят корнями в более раннюю эпоху.

(Не такие уж) золотые годы

Во времена Великой депрессии неопределенность приводила к накоплению и, как следствие, дефициту денежных знаков. Американский экономист Ирвинг Фишер призывал к введению «марочных сертификатов» — денежных знаков, на которые через каждый определенный срок наклеивались марки и которые фактически обращались с отрицательной процентной ставкой под названием *«демередж»*, обесцениваясь, если они не использовались достаточно быстро. Это поощряло расходы и оборот валюты. Некоторые муниципалитеты прибегали к использованию суррогатных денег, которые коммерсанты, как их уверяли, в конечном счете могли передать мэрии, школе или общественным организациям за доллары США. Австрия и Германия также выпускали суррогатные деньги во времена Депрессии.

В настоящее время местные валюты вводятся, в основном в Европе и Северной Америке, чтобы культивировать чувство общности и поддерживать местных предпринимателей, поощряя расходы на покупку товаров, производимых мелкими фирмами в данной местности. В одном только Брикстоне объем местной валюты в обращении составляет 150 тысяч фунтов стерлингов, что способствует лояльности клиентов. Согласно исследованию Фонда «Новая экономика», деньги, расходуемые на покупку товаров у независимых фирм,



Ах, как вы хороши! Пятилетняя годовщина брикстонской купюры в 5 фунтов, дизайн художника Джереми Деллера.

обращаются внутри местной экономики в три раза дольше по сравнению с соответствующим временем, когда они расходуются в предприятиях общенациональных сетей.

Несколько находящихся в обращении местных денежных знаков на бумажных носителях — в противоположность электронным — также предоставляют отдушину для местного творчества и эгалитаризма. «Посмотрите на обычные денежные знаки со всеми этими мертвыми президентами, монархами и устоявшимися клише, и вы увидите холодную, мертвую руку иерархии и истории. Не очень-то весело заниматься художественным оформлением денег, единственная цель которых, по-видимому, состоит в том, чтобы напоминать черни, что богатство в действительности принадлежит не ей», — говорит Чарли Уотерхаус, дизайнер брикстонского фунта.

Второй выпуск серии брикстонских банкнот достоинством 1, 5, 10 и 20 фунтов содержит изображения известных людей, связанных с Брикстоном. «Мы стремились соблюдать хорошие пропорции, — говорит Уотерхаус. — Лен Гаррисон был известным чернокожим архивистом, основавшим архив африканской культуры в Брикстоне; [баскетболист из команды «Майами Хит»] Луол Денг относится к другой эпохе в брикстонской истории иммиграции и рассказывает о возможностях, открываемых таким районом, как Брикстон, независимо от расовой принадлежности».

Герои

На брикстонской купюре в 20 фунтов изображена британский секретный агент Виолетта Шабо. По словам дизайнера, «в Лондоне полно памятников привилегированным милитаристам, которых мы должны помнить как героев, — а тут настоящий герой, простая продавщица, чья жизнь стала необыкновенной благодаря Второй мировой войне. Казалось правильным поместить ее изображение на купюрах, отдав дань более давнему прошлому Брикстона».

Брикстонские фунты обеспечены фунтами стерлингов со 100-процентными резервами, хранимыми в местном кредитном союзе. «Повышая спрос в местной экономике при помощи ваучеров, которые могут быть потрачены только на продукцию малых фирм, кредитный союз также подкрепляется дополнительным капиталом для предоставления этических кредитов людям и фирмам в нашей местности», — объясняет Том Шакли, генеральный менеджер брикстонского фунта.

Одну из основных частей дизайна купюр составляют защитные признаки. «Брикстонский фунт имеет больше защитных признаков, чем банкноты, выпускаемые Банком Англии. Голографическая пленка врезана в редакционное содержание; последовательная нумерация проштампована в виде узора из золотой фольги; по всей банкноте многократно используются флуоресцентные чернила. Есть и другие признаки, о которых я не вправе упоминать!» — добавляет Уотерхаус.

Первая общегородская местная валюта в Соединенном Королевстве, бристольский фунт, была введена в консультации с брикстонской группой. Организаторы говорят, что эта валюта способствует формированию чувства общности и поощряет творчество и социальную активность на низовом уровне. Подобно денежным знакам района Лондона, каждый бристольский фунт обеспечен один к одному депозитами в фунтах стерлингов, поэтому принимать эту валюту не более рискованно с финансовой точки, чем вносить деньни в депозиты в банке.

В настоящее время в одном только Соединенном Королевстве обращается примерно десяток местных валют. Банк Англии изучил местные валюты и пришел к выводу, что, учитывая их ограниченный объем и число, «маловероятно, что они представляют риск для целей денежно-кредитной или финансовой стабильности банка».

Дни доллара

В городе Итака, штат Нью-Йорк, США, поддерживается введение «валюты Итаки». Основатель Скотт Моррис утверждает, что доллары Итаки «предоставляют нашему региону средство обмена, которое функционирует на более справедливых началах для нашего сообщества и способствует повышению эффективности экономики». В поддержку этой тенденции Итака намеревается в скором времени выпустить физические денежные знаки, помимо уже существующих виртуальных.

На готовящемся к выпуску долларе Итаки изображен общественный центр города.

Поскольку обращение национальной валюты как средства платежа уступает место виртуальным операциям, индивидуальная привлекательность местных денежных знаков является их сравнительным преимуществом. «После смерти Боуи купюра в 10 брикстонских фунтов вызывает большой интерес, — рассказывает Уотерхаус. — Брикстонский фунт приобрел дополнительный смысл после его смерти, служа напоминанием о Боуи и обо всем том, за что люди любили его». ■

Марина Приморац — руководящий редактор журнала «Финансы и развитие».

Подготовка почвы

Стремление Китая к устойчивому росту требует решительных налогово-бюджетных реформ

Дэвид А. Липтон — первый заместитель директора-распорядителя МВФ.

СПУСТЯ три с половиной десятилетия после начала, как можно утверждать, самой успешной истории развития в современной эпохе для Китая наступил критический момент. Страна должна перейти от почти исчерпавшей себя модели экономического роста, основанного на инвестициях и зависящего от экспорта — с растущими макроэкономическими и финансовыми рисками и экономически неприемлемыми экологическими издержками, — к новой траектории роста, который в большей степени опирается на внутреннее потребление, охватывает более широкие слои и является более экологически чистым.

Доминирующая роль правительства Китая в экономике означает, что управление финансами этой страны (налогово-бюджетная политика) служит как основой его прошлых успехов, так и источником будущих проблем. Чтобы сохранить прошлые достижения и подготовить почву для устойчивых улучшений в будущем, необходимы реформы налогово-бюджетной политики.

Стратегические цели реформ

Эти стратегические реформы служат четырем целям:

Сбалансировать бюджет — замедлить накопление долга, который, в конечном счете, станет бременем для государственного бюджета и налогоплательщиков, учитывая при этом роль налогово-бюджетной политики в предотвращении резкого замедления роста.

Добиться правильного установления цен — преодолеть негативное воздействие использования ресурсов, особенно энергетических, и аннулировать субсидии, которые больше благоприятствуют государственным предприятиям по сравнению с частным сектором.

Обеспечить эффективное использование государственных средств и доходов от них путем ужесточения бюджетных ограничений местных органов управления и государственных предприятий.

Содействовать перебалансированию экономики с переходом от чрезмерных сбережений и неэффективных инвестиций к повышению доходов и потребления домашних хозяйств и менее высоким, но более продуктивным частным инвестициям, особенно во все еще недостаточно развитой сфере услуг.

Реализация этой программы поможет сохранить макроэкономическую стабильность, укрепить роль государства как разумного и эффективного управляющего государственными ресурсами и будет способствовать столь необходимым структурным изменениям в экономике — иными словами, поможет обеспечить более сбалансированный, справедливый и экологически чистый рост в интересах Китая, региона и мировой экономики.

Показатели развития Китая за последние 35 лет были не иначе как поразительными: темпы роста экономики составляли примерно 10 процентов в год. Реальные доходы на душу населения с 1980 года увеличились более чем в четыре раза до примерно 7 600 долларов США в 2014 году, что поставило Китай в ряды стран с доходами ниже средних и позволило вывести более 600 миллионов людей из бедности, согласно показателям мирового развития Всемирного Банка. В настоящее время Китай является крупнейшей экономикой в мире на основе паритета покупательной способности. Состояние экономики Китая недавно способствовало принятию решения о включении его валюты, юаня, в корзину валют специальных прав заимствования (СДР) МВФ.

Налогово-бюджетная политика и реформы Китая играли ключевую роль в его стратегии развития. По мере роста доходов на душу населения возрастал также спрос на общественные товары и услуги. На протяжении многих лет бюджетные реформы, включая реформы налоговой политики, налоговой администрации и политики в отношении расходов, межструктурных бюджетных отношений, процессов составления бюджета и управления казначейскими операциями и предоставления общественных товаров, помогали государственному сектору Китая справляться с этими растущими требованиями и одновременно вкладывать значительный объем средств в экономическое развитие страны. Существенные реформы межбюджетных отношений позволили увеличить доходы и выравнять расходы между провинциями. А реформы управления государственными финансами способствовали повышению эффективности государственных расходов и улучшению контроля за ними. Следует отметить, что правительство значительно сократило или включило в бюджет ранее внебюджетные фонды и модернизировало свои бюджетные системы, в том числе благодаря улучшению классификации расходов.

Несмотря на эти реформы, в последнее время возникли факторы уязвимости, которые могут поставить под угрозу устойчивость долгосрочного роста. Растущие макроэкономические дисбалансы, бюджетные и финансовые риски, повышение неравенства и ухудшение окружающей среды требуют повышенного внимания.

Программа стимулов Китая, введенная после мирового финансового кризиса, предусматривала выделение примерно 11 процентов ВВП главным образом на инвестиции в инфраструктуру и проекты социального жилья. Эти стимулы способствовали быстрому росту Китая и обеспечили желанный подъем мирового спроса. Но они с трудом поддавались свертыванию и были одной из причин увеличения бюджетных дисбалансов и накопления государственного долга. И зна-

чительная часть стимулов предоставлялась местными органами управления в основном за счет внебюджетного финансирования, что вызывало озабоченность относительно устойчивости государственных финансов на местном уровне.

В Китае также происходил рост неравенства, отчасти из-за низкой прогрессивности налоговой системы и сохраняющихся больших пробелов в расходах на цели социальной защиты. Страна принимает значительные меры по расширению системы социального обеспечения и защите наиболее уязвимых слоев населения, но существенное неравенство сохраняется. Например, пенсионная система обеспечивает почти всеобщий охват пенсиями по старости, но пенсионеры, получавшие зарплату, имеют гораздо больше льгот и пособий, чем пенсионеры, не получавшие зарплату. Сокращение этого разрыва остается важной задачей.

Быстрый рост Китая имел экологические последствия. Выбросы углекислого газа (CO_2) этой страны являются самыми высокими в мире и составляли 25 процентов от общемирового объема в 2012 году. По данным Всемирной организации здравоохранения, загрязнение атмосферного воздуха, частично в результате сжигания топлива, вызвало 1,4 млн преждевременных смертей в 2010 году. Неуклонно растут заторы на дорогах: по оценкам, задержки движения транспорта в Пекине, одном из самых загруженных городов мира, обходятся в более 4 процентов ВВП этого города. Субсидии на ископаемое топливо в Китае, в том числе неявные субсидии в связи с заниженными тарифами затрат на охрану окружающей среды, составили 17,3 процента ВВП в 2013 году.

Трудный путь

Учитывая эти проблемы, меры бюджетной политики нового поколения будут играть центральную роль в переходе Китая к более сбалансированному, охватывающему более широкие слои и более экологичному росту.

Обеспечение сбалансированности бюджета. В целях сокращения бюджетного дефицита и ограничения государственного долга Китай приступил к реализации важнейших реформ налогов, расходов, ценообразования и социального обеспечения. Необходимо перейти от существующей системы пятилетних планов к бюджету, составляемому на среднесрочную перспективу, — как предлагается в новом законе о бюджете Китая, вступившем в силу в январе 2015 года, который позволяет улучшить управление бюджетной политикой по всему циклу, учитывает финансы местных органов управления и обеспечивает большую финансовую прозрачность. Будущие налоговые реформы должны быть направлены на уменьшение неравенства доходов, обеспечивать при этом более широкую налоговую базу местным органам управления и повышать эффективность сбора доходов. Реформа шкалы налога на доходы физических лиц может способствовать перераспределению доходов, а проводимая в настоящее время реформа, предусматривающая замену налога на прибыль коммерческих предприятий налогом на добавленную стоимость, может повысить общую прогрессивность налогообложения. Расширение охвата ежегодных налогов на собственность в масштабах всей страны может способствовать финансированию услуг, предоставляемых местными органами управления, и уменьшению неравенства. Что касается расходов, существует возможность для повышения справедливости и устойчивости системы социального обеспечения в целях преодоления растущего социального неравенства. В частности, очень важно консолидировать систему пенсионного обеспечения для работников, получающих и не получающих заработную плату, и облегчить мобильность пенсионных планов.

Правильное установление цен. Эффективное налогообложение энергоресурсов имеет важнейшее значение для экологически чистого роста. Для обеспечения экологически устойчивого роста цена ископаемого топлива должна отражать его вклад в загрязнение окружающей среды. Налоги на энергоресурсы представляют собой прямое расширение налогов на бензин. Плата за выбросы углерода может применяться пропорционально интенсивности выбросов CO_2 от данного вида топлива. На местном уровне могут устанавливаться сборы за загрязнение воздуха, основанные на использовании угля, со скидками за применение технологий контроля за выбросами, привязанных непосредственно к выбросам из дымовой трубы. Налоги на бензин должны отражать все неблагоприятные побочные эффекты использования автотранспорта — выбросы CO_2, загрязнение воздуха в населенных пунктах, заторы на дорогах, аварии и повреждения дорог. Полномасштабная реформа налогов на энергию позволила бы сократить выбросы CO_2 на 26 процентов, а смертность от загрязнения воздуха в результате использования ископаемого топлива — на 60 процентов и при этом повысить доходы примерно на 9 процентов ВВП.

Обеспечение эффективного использования государственных средств. Реформа государственных предприятий является ключевым фактором предоставления рынку более решающей роли в экономике и открытия новых источников роста. Равные условия для государственных предприятий и других фирм могут быть обеспечены за счет увеличения доли их прибыли, направляемой в государственный бюджет, отмены государственных субсидий, совершенствования управления и повышения коммерческой ориентации этих предприятий. В конечном счете, такая реформа должна также включать большую допустимость банкротства или выхода из бизнеса государственных предприятий и их полную открытость для конкуренции с частными фирмами. Такие реформы позволят значительно повысить производительность и создать миллионы рабочих мест.

Перебалансирование экономики. Перебалансирование экономики является важнейшим компонентом перехода Китая к новой модели роста. Резкое увеличение инвестиций в последнее время, обусловленное в основном расходами государственного сектора, привело к снижению эффективности капитальных расходов, задержке роста и увеличению долга. Поощрение сдвига спроса от сбережения к потреблению в сочетании с более производительными частными инвестициями позволит повысить устойчивость роста.

Важными приоритетами являются реформирование системы социальной защиты и увеличение расходов на здравоохранение и образование. Расходы на социальные нужды в Китае на уровне 10 процентов ВВП составляют около половины соответствующих расходов в государствах-членах Организации экономического сотрудничества и развития с высокими доходами, поэтому имеются широкие возможности для увеличения расходов на здравоохранение, образование и систему социальной защиты. Взносы в систему социального обеспечения в Китае являются регрессивными и высокими: обязательные взносы на пенсионное обеспечение, медицинское обслуживание, на случай безработицы, производственных травм и пособия по беременности и родам составляют в сумме более 40 процентов заработной платы. Укрепление системы социального обеспечения в Китае поможет сократить сбережения домашних хозяйств на непредвиденные расходы, а снижение взносов на социальные нужды будет способствовать уменьшению неравенства.

За последние три с половиной десятилетия Китай добился выдающихся успехов в достижении быстрого экономического роста и сокращении бедности. Налогово-бюджетная политика играла важную роль в этих достижениях. В настоящее время необходимы реформы налогово-бюджетной политики нового поколения для сохранения прошлых достижений и создания основы для устойчивого улучшения в будущем. ■

Настоящая статья основана на главе в готовящейся к изданию книге «Sustaining China's Economic Growth with Fiscal System Reform» («Поддержание экономического роста в Китае за счет реформы налогово-бюджетной системы»), по ред. Wing Thye Woo, Xin Zhang, Jeffrey D. Sachs, and Shuanglin Lin.

Эль-Ниньо
Польза или вред?

Эль-Ниньо оказывает существенное влияние на экономику различных стран мира, и не только негативное

Рабочий спускается по мешкам с рисом на складе Национального управления продовольствия в Тагиге (Филиппины).

Пол Кашин, Камьяр Мохаддес и Мехди Райсси

ТЕКУЩИЙ эпизод Эль-Ниньо (по-испански El Niño означает «мальчик») — нагревание поверхностного слоя воды вблизи тихоокеанского побережья Южной Америки до температур выше средних, происходящее каждые 3–7 лет и продолжающееся примерно два года, — вызывает значительные изменения климата во всем мире. Эксперты по вопросам климата ведут непрерывный мониторинг развития Эль-Ниньо 2015–2016 годов, являющегося одним из самых сильных за последние 50 лет и, в частности, более серьезным, чем эпизод 1997–1998 годов, который вызвал потрясения в мировых системах снабжения продовольствием и водой, в системах здравоохранения, энергетики и антикризисных мер.

Но каковы макроэкономические последствия среднего по силе феномена Эль-Ниньо? Экономисты все в большей мере интересуются взаимосвязью между климатом (температурой, осадками, ураганами и другими погодными явлениями) и функционированием экономики, в том числе сельскохозяйственным производством, производительностью труда, ценами на биржевые товары, работой систем здравоохранения, конфликтами и экономическим ростом. Глубокое понимание этой связи может помочь правительствам в разработке надлежащих институциональных структур и мер макроэкономической политики.

Измерение температуры

В недавнем исследовании, проведенном МВФ, были рассмотрены изменения параметров погодных явлений — с особым вниманием к Эль-Ниньо — с течением времени и в различных регионах, чтобы определить их влияние на экономический рост, инфляцию, цены на энергоресурсы и цены неэнергетических биржевых товаров. Мотивом для проведения исследования стала растущая обеспокоенность влиянием этих явлений на цены биржевых товаров и национальные макроэкономические показатели. Такие экстремальные погодные условия могут ограничивать предложение зависящих от дождей сельскохозяйственных товаров, вести к повышению цен на продовольствие и инфляции, а также провоцировать социальные волнения в странах, зависящих от биржевых товаров, в которых важнейшую роль играет импортируемое продовольствие.

В ходе нашего исследования, в котором принимались во внимание экономические взаимосвязи и вторичные эффекты между странами, была проанализирована передача макроэкономического влияния создаваемых Эль-Ниньо потрясений в период с 1979 по 2013 год как на отдельные страны, так и на международном уровне; уделялось внимание его влиянию на реальный ВВП, инфляцию и цены на биржевые товары.

Полученные результаты указывают на то, что Эль-Ниньо оказывает значительное, но весьма различное влияние на экономику разных регионов. При типичном создаваемом Эль-Ниньо потрясении Австралия, Индия, Индонезия, Новая Зеландия, Чили, ЮАР и Япония переживают кратковременное снижение экономической активности. В других частях мира феномен Эль-Ниньо фактически ведет к повышению экономического роста: в некоторых странах напрямую, например, в США, а других — косвенно, например, в Европе, через положительные вторичные эффекты из крупнейших стран-партнеров по торговле. Во многих из стран нашей выборки отмечалось кратковременное повышение инфляционного давления после создаваемого Эль-Ниньо потрясения (тем большее, чем выше доля продовольствия в их корзине индекса потребительских цен, ИПЦ), а также повышение цен на энергоресурсы и цен на неэнергетические биржевые товары во всем мире.

Определение Эль-Ниньо

В год Эль-Ниньо атмосферное давление падает вдоль побережья Южной Америки и над большими областями центральной части Тихого океана. Типичная система низкого давления в западной части Тихого океана превращается в систему повышенного давления, уменьшая пассаты и позволяя экваториальному противотечению (движущемуся с запада на восток) формировать массы теплой океанской воды вдоль побережья Перу. Этот феномен создает термоклин (переходный слой, разделяющий более теплые смешанные поверхностные воды океана и более прохладные глубинные воды), формирующийся в восточной части Тихого океана, отрезая восходящие течения холодной, богатой питательными элементами океанской воды вдоль побережья Перу.

Эль-Ниньо обычно приносит засуху в страны западной части Тихого океана (включая Австралию), дожди на экваториальное побережье Южной Америки и ливни и ураганы в центральную часть Тихого океана (см. рис. 1, на котором показаны климатические последствия для двух различных сезонов). Эти изменения в погоде существенно сказываются на сельском хозяйстве, рыболовстве и строительстве, а также на национальных и мировых ценах на биржевые товары.

Одним из способов измерения силы Эль-Ниньо является показатель, который метеорологи называют индексом южной осцилляции (ИЮО); он основан на разности атмосферного давления в южной части Тихого океана над Таити и над Дарвином (Австралия). Стойкие показатели ИЮО ниже –8 свидетельствуют об эпизоде Эль-Ниньо (теплой фазе южной осцилляции). Аналогичным образом, стойкие показатели ИЮО выше 8 указывают на холодную фазу южной осцилляции (называемую Ла-Нинья). В 1982–1983 годах и в 1997–1998 годах феномен Эль-Ниньо характеризовался достаточно большой силой и оказал значительное негативное влияние на макроэкономические показатели во многих регионах мира, тогда как другие эпизоды Эль-Ниньо, вошедшие в наш период выборки, были относительно умеренными: 1986–1988 годы, 1991–1992 годы, 1993 год, 1994–1995 годы, 2002–2003 годы, 2006–2007 годы и 2009–2010 годы (см. рис. 2). Эпизод Эль-Ниньо 2015–2016 годов оказался одним из самых сильных за последние 50 лет и самым значительным после эпизода 1997–1998 годов.

Климат и глобальные макроэкономические показатели

Мы анализируем каналы международного воздействия Эль-Ниньо на макроэкономические переменные, принимая во внимание движущие силы экономической активности, взаимосвязи и вторичные эффекты между различными регионами и влияние наблюдаемых и ненаблюдаемых общих факторов, таких как цены на энергоресурсы и нетопливные биржевые товары (более подробно см. работы Chudik and Pesaran, 2016; Cashin, Mohaddes, and Raissi, 2015).

Полученные результаты показывают, что в Австралии, Индии, Индонезии, Новой Зеландии, Перу и ЮАР отмечается краткосрочное падение экономической активности в ответ на воздействие Эль-Ниньо, в то время как на других странах, таких как Аргентина, Канада, Мексика и США он фактически сказывается положительно (либо напрямую, либо косвенно через положительные вторичные эффекты, создаваемые крупнейшими странами-партнерами по торговле, см. рис. 3).

Польза или вред?

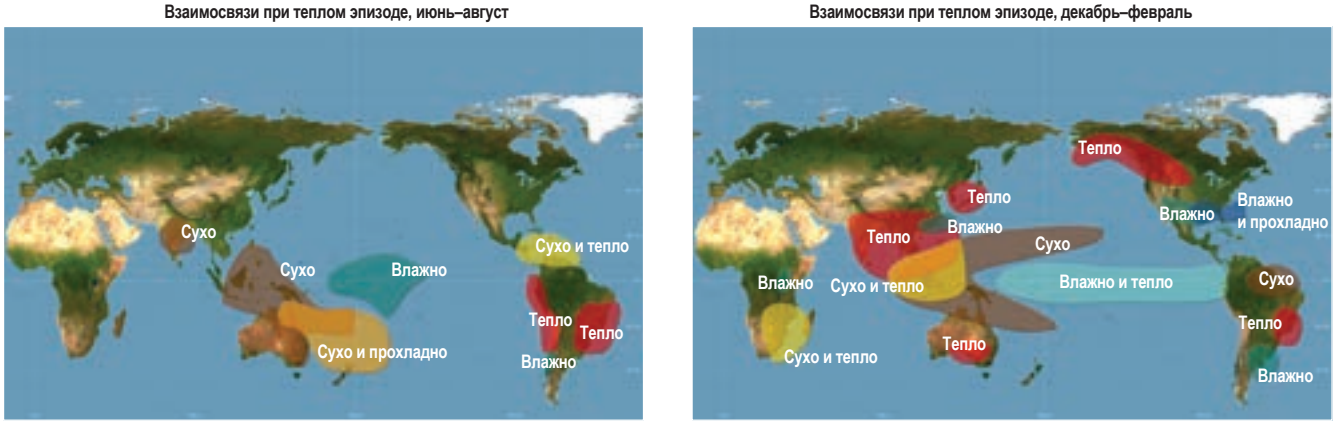
Примером негативных последствий является *Австралия,* где Эль-Ниньо вызывает жаркое и сухое лето на юго-востоке, повышает частоту и увеличивает масштабы пожаров мелколесья, уменьшает объем экспорта и ведет к повышению мировых цен на пшеницу, вызывая снижение темпов роста реального ВВП страны. В *Новой Зеландии* также отмечаются засухи в тех местах, для которых в обычных условиях характерен сухой климат, а в других районах происходят наводнения, что снижает объем сельскохозяйственного производства и реальный ВВП. В *Индии* Эль-Ниньо обычно совпадает со слабыми муссонами и повышением температуры воздуха, что наносит удар по сельскому хозяйству страны и ведет к повышению внутренних цен на продовольствие и инфляции. Засухи в *Индонезии* также наносят ущерб экономике и сельскому хозяйству этой страны, подталкивая вверх мировые цены на кофе, какао и пальмовое масло. Кроме того, горнодобывающее оборудование в Индонезии сильно зависит от электричества, вырабатываемого на гидроэлектростанциях, и при недостаточных дождях и низком уровне воды в реках крупнейший мировой экспортер никеля (используемого для повышения прочности стали) в состоянии производить меньше этого металла.

Как правило, но не всегда, феномен Эль-Ниньо ведет к повышению инфляции.

Рисунок 1

Различия в характеристиках

Эль-Ниньо приносит засухи в Австралию, Индию и Индонезию, когда в Южном полушарии лето, и в Южную Америку — когда в Южном полушарии зима.



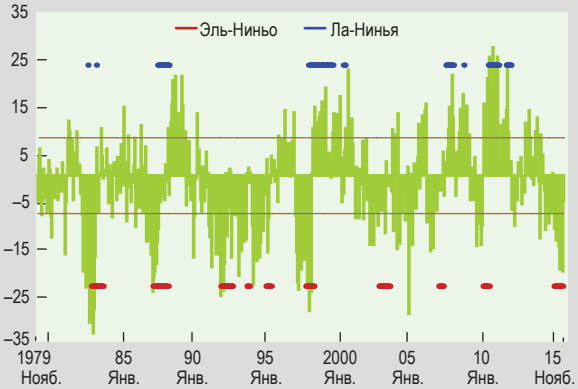
Источник: National Atmospheric and Oceanic Administration's (NOAA), Climate Prediction Center.

Рисунок 2

Эль-Ниньо и Ла-Нинья

Текущий эпизод 2015–2016 годов является одним из самых сильных за последние полвека и самым значительным после 1997–1998 годов.

(Индекс южной осцилляции)



Источник: расчеты авторов на основе данных Метеорологического управления Австралии.

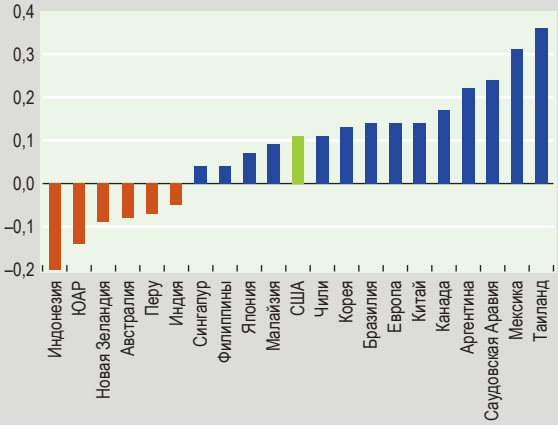
Примечание. Индекс южной осцилляции (ИЮО) основан на разности атмосферного давления в южной части Тихого океана над Таити и над Дарвином (Австралия). Стойкие показатели ИЮО ниже –8 свидетельствуют об эпизоде Эль-Ниньо (теплой фазе южной осцилляции), а выше 8 указывают на Ла-Нинья (холодную фазу южной осцилляции).

Рисунок 3

Различия в воздействии потрясений

Воздействие создаваемого Эль-Ниньо потрясения на рост реального ВВП существенно различается между странами.

(Отклик темпов роста реального ВВП, в процентных пунктах)



Источник: оценка авторов.

Примечание. Цифры показывают медианный отклик темпов роста реального ВВП на воздействие, оказываемое Эль-Ниньо (в среднем за первый год).

Эль-Ниньо, как правило, вызывает в *Чили* бурные осадки в зимний период, что сказывается на ценах на металлы вследствие нарушений в цепях поставок: сильные дожди затрудняют доступ в горные районы Чили, где находятся крупные месторождения меди. По этой причине можно ожидать повышения цен на металл и уменьшения темпов роста объема производства, составляющего, по нашим оценкам, примерно –0,2 процентных пункта при возникновении воздействия; при этом среднее влияние в течение первого года оказывается положительным, но не является статистически значимым. В *ЮАР* во время Эль-Ниньо отмечается жаркое и сухое лето, что неблагоприятно влияет на сельское хозяйство страны и на рост ее реального ВВП. В *Японии* в такие периоды ожидаются более частые тайфуны и более холодное лето, что может вести к уменьшению потребительских расходов и снижению роста. Наш анализ указывает на то, что на начальном этапе происходит падение темпов роста объема производства в Японии в размере примерно 0,1 процентного пункта. Однако после тайфунов отмечается всплеск роста в строительном секторе, что отчасти объясняет повышение экономического роста после его снижения на начальном этапе.

С другой стороны, в *США* Эль-Ниньо обычно вызывает более влажную погоду в Калифорнии (что положительно сказывается на урожае, в частности, лаймов, миндаля и авокадо), более теплую зиму на северо-востоке страны, увеличение дождей на юге, снижение активности торнадо на Среднем Западе и сокращение количества ураганов, от которых страдает восточное побережье, и в совокупности эти факторы обусловливают более высокий рост реального ВВП. Обильные дожди могут способствовать повышению производства соевых бобов в *Аргентине*, которая экспортирует 95 процентов своего производства сои. В *Канаде* в годы Эль-Ниньо отмечается более теплая погода, вследствие чего увеличиваются поступления от рыбного хозяйства. Кроме того, повышение цен на нефть обусловливает рост доходов Канады от продажи нефти, поскольку она является пятым в мире производителем нефти (в 2012 году в стране в среднем добывалось 3856 млн баррелей в день). В *Мексике* отмечается меньше ураганов на восточном побережье и больше ураганов на западном, что в целом ведет к стабильности в нефтяном секторе и увеличению экспорта. Хотя Эль-Ниньо связан с сухой погодой на севере *Китая* и влажной погодой на юге Китая, не обнаруживается никакого его положительного или отрицательного влияния на темпы роста объема производства в Китае. Более того, ряд стран — например, в *Европе*, — на которых Эль-Ниньо не сказывается непосредственно, получают выгоды от этого потрясения, главным образом за счет косвенных вторичных эффектов, передающихся через связи по каналам коммерческой торговли и между финансовыми рынками.

Хотя Эль-Ниньо создает как положительные эффекты для одних стран, так и отрицательные для других, в целом выгоды, извлекаемые первыми, более или менее нейтрализуются ущербом, который несут вторые.

Цены на биржевые товары и инфляция

Погодный феномен Эль-Ниньо может также существенно влиять на цены на биржевые товары. Более высокие температуры и засухи после Эль-Ниньо, особенно в странах Азии и Тихоокеанского региона, не только ведут к повышению цен на нетопливные биржевые товары (на 5½ процента в год), но также подталкивают вверх спрос на уголь и нефть, поскольку уменьшается объем электроэнергии, производимой на гидроэлектростанциях, что ведет к повышению цен на уголь и нефть.

Как правило — но не всегда — феномен Эль-Ниньо ведет к повышению инфляции, и в нашей выборке стран это воздействие составляет от 0,1 до 1 процентного пункта. Это в основном связано с ростом цен на топливо (и нетопливные биржевые товары), а также обусловлено государственной политикой, в частности удержанием буферных запасов зерна, стойкими инфляционными ожиданиями и активным внутренним спросом в тех странах, где в результате Эль-Ниньо происходит повышение роста. Самое значительное повышение инфляции в Азии наблюдается в Индии, Индонезии и Таиланде, что, вероятно, объясняется высокой долей продовольствия в корзине индекса потребительских цен (ИПЦ) в этих странах — 47,6 процента, 32,7 процента и 33,5 процента, соответственно. Мы исследовали эту гипотезу, рассмотрев вес продовольствия в корзине ИПЦ 21 страны и региона и их инфляционную реакцию, и обна-

Рисунок 4

Чем больше продовольствия, тем больше инфляция

Чем больше вес продовольствия в корзине индекса потребительских цен (ИПЦ) страны, тем сильнее повышение инфляции в ответ на воздействие Эль-Ниньо.

(Отклик темпов инфляции, в процентных пунктах)

Источник: расчеты авторов, основанные на данных Haver Analytics и отклике инфляции на влияние Эль-Ниньо.

ружили явную положительную взаимосвязь между долей продовольствия и повышением инфляции (см. рис. 4).

Поскольку экономический рост, инфляция и цены на биржевые товары чувствительны к динамике Эль-Ниньо, правительствам следует принимать во внимание вероятность и последствия феноменов Эль-Ниньо при разработке макроэкономической политики и проводить такие меры политики, которые могли бы способствовать нейтрализации негативного влияния этих потрясений. Например, изменения в структуре посевных площадей и посадка культур с более коротким сроком созревания, накопление запасов дождевой воды, осмотрительное расходование запасов семян продовольственных культур и изменения в политике импорта и его объемах будут способствовать поддержке сельскохозяйственного производства в годы Эль-Ниньо с уменьшением дождей. На стороне макроэкономической политики следует тщательно отслеживать любые повышения инфляции вследствие потрясений, вызываемых Эль-Ниньо, — и надлежащим образом корректировать направленность макроэкономической политики, — чтобы предотвратить инфляционные эффекты второго порядка. А в более долгосрочной перспективе капиталовложения в сельскохозяйственный сектор, главным образом в орошение, а также формирование более эффективных цепей создания стоимости в сфере продовольственного обеспечения послужат важным средством защиты от последствий будущих эпизодов Эль-Ниньо. ■

Пол Кашин — заместитель директора, а Камьяр Мохаддес — экономист в Департаменте стран Азиатско-Тихоокеанского региона МВФ; Мехди Райсси — старший лектор и научный сотрудник-экономист в Гиртон-колледже (Кембриджский университет).

Настоящая статья основана на рабочем документе МВФ 2015 года 15/89 "Fair Weather or Foul? The Macroeconomic Effects of El Niño", Paul Cashin, Kamiar Mohaddes, and Mehdi Raissi.

Литература:

Chudik, Alexander, and M. Hashem Pesaran, 2016, "Theory and Practice of GVAR Modeling," Journal of Economic Surveys, *Vol. 30, No. 1, pp. 165–97.*

30 долларов США за баррель

Масуд Ахмед

Страны-экспортеры нефти на Ближнем Востоке и в Северной Африке должны адаптироваться к низкому уровню цен на нефть

Нефтеперерабатывающее предприятие, Кувейт.

В НАЧАЛЕ 1986 года, вслед за решением ряда стран-членов Организации стран-экспортеров нефти (ОПЕК) значительно увеличить добычу нефти, цена резко упала с приблизительно 30 долларов США за баррель до примерно 10 долларов США за баррель. Страны региона Ближнего Востока и Северной Африки (БВСА), в котором расположено 6 из 10 крупнейших стран-экспортеров нефти мира, уже испытывавшие неблагоприятные последствия снижения цены и сокращения добычи нефти в более ранние периоды, столкнулись с острой необходимостью корректировки своей налогово-бюджетной политики. Последовало трудное десятилетие: директивные органы были вынуждены принимать жесткие решения, некоторые из которых, в частности, сокращение государственных инвестиций, нанесли региону долгосрочный урон.

Примерно через 30 лет страны-экспортеры нефти в регионе БВСА и других регионах столкнулись с похожим обвалом цен на нефть, упавших с приблизительно 110 долларов США за баррель до примерно 30 долларов США вследствие вялого роста мировой экономики, высокого уровня добычи в странах ОПЕК и удивительно устойчивых поставок сланцевой нефти. Что еще важнее, никто в обозримом будущем не ожидает возврата к трехзначным ценам на нефть, поэтому странам-экспортерам нефти необходимо адаптироваться к этой новой реальности, а не ждать, когда эти низкие цены вырастут. На момент сдачи номера *Ф&Р* в печать фьючерсные рынки указывали на то, что в этом году средняя цена на нефть составит около 35 долларов США за баррель, а в 2017 году — 40 долларов США за баррель. Поскольку многие страны БВСА сталкиваются также с проблемой вооруженных конфликтов и усугубляющимся кризисом беженцев, выбор правильных ответных мер политики и недопущение повторения таких же низких экономических показателей, как в 1980-х годах, имеют первостепенное значение.

В прошлом году снижение цен на нефть обошлось странам-экспортерам нефти из БВСА в 360 миллиардов долларов США, что составляет одну шестую от совокупного объема добычи в регионе. Прогнозируется, что в этом году убытки будут еще больше, после нового снижения цен на нефть в конце 2015 года и начале 2016 года. До сих пор страны-экспортеры нефти в качестве первой линии обороны разумно использовали свои внушительные финансовые сбережения для ограничения воздействия снижения нефтяных цен на экономический рост, выигрывая время для разработки планов корректировки. Этот период, однако, неумолимо приближается к концу, поскольку большинство стран не в состоянии поддерживать значительные дефициты бюджета в течение неопределенного времени. Половина стран-экспортеров нефти БВСА объявили о двузначных показателях дефицита, выраженного в процентах ВВП, в 2015 году, в том числе Алжир, Бахрейн, Ирак, Ливия, Оман и Саудовская Аравия (см. рисунок).

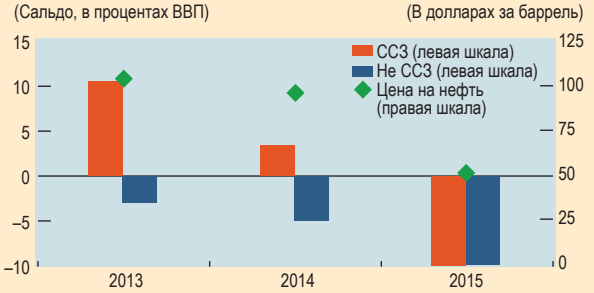
Трудный выбор

Для того чтобы сбалансировать свои счета, странам-экспортерам нефти БВСА необходимо сделать трудный выбор: сократить расходы примерно на одну треть, значительно увеличить ненефтяные доходы (в ряде стран в несколько раз) или, в идеальном случае, использовать то или иное сочетание двух этих мер.

Большинству стран удается справляться с проблемой, вызванной низкими ценами на нефть, и недавно объявленные бюджеты на 2016 год предусматривают сокращение расходов и создание новых источников дохода. Саудовская Аравия планирует в этом году сократить расходы на ощутимые 14 процентных пунктов ВВП и уже повысила цены на энергоносители. Катар намеревается значительно урезать не связанные с выплатой заработной платы текущие расходы, однако сохраняет финансирование здравоохранения, образования и основных капитальных проектов. Объединенные Арабские Эмираты отменили топливные субсидии и ограничили трансфертные выплаты, в том числе в пользу госу-

Увеличение дефицитов

По мере снижения цен на нефть дефициты бюджетов увеличиваются.



Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. ССЗ = Совет по сотрудничеству стран Персидского залива.

дарственных предприятий. Страны, входящие в Совет по сотрудничеству стран Персидского залива (ССЗ), — Бахрейн, Катар, Кувейт, Объединенные Арабские Эмираты, Оман и Саудовская Аравия, — планируют ввести налог на добавленную стоимость (НДС)) и повысить прочие ненефтяные доходы. Страны-экспортеры нефти БВСА, не входящие в ССЗ, также корректируют свои меры политики: Алжир объявил мораторий на прием на работу и урезал капитальные расходы, а Иран увеличил НДС и расширил его базу, а также улучшил показатели сбора налогов, наряду с прочими мерами.

Эти шаги являются важным предвестником требуемой корректировки бюджета. Учитывая необходимость значительной корректировки, страны-экспортеры нефти должны будут сформулировать среднесрочные планы, которые позволят держать под контролем сокращение дефицита, распределят меры во времени, чтобы свести к минимуму экономические тяготы, и помогут не допустить замедления реформ. Страны также должны тщательно проанализировать воздействие сокращения дефицита на безработицу и неравенство.

Существуют возможности для дальнейшего сокращения операционных расходов, учитывая существенный рост расходов на выплату заработной платы, административные цели и обеспечение безопасности за последнее десятилетие. Эта тенденция способствовала повышению так называемых безубыточных для бюджета цен на нефть до уровня, намного превышающего текущий уровень рыночных цен, в отдельных случаях составляя до 100 долларов США за баррель. Правительства ряда стран прибегают также к ограничению государственных инвестиций, в том числе, откладывая новые проекты. Ввиду имевшего место резкого увеличения государственных проектов, безусловно, имеется возможность отказаться от расточительных затрат. Однако, как выяснилось в 1980-е годы, бездумное сокращение инвестиций может подорвать будущий экономический рост. В частности, некоторые из ключевых расходов на здравоохранение, образование и транспортную инфраструктуру имеют высокую долгосрочную ценность. Поэтому директивным органам также следует рассмотреть возможность повышения эффективности государственных инвестиций. Проведенное МВФ исследование указывает на то, что при правильной корректировке управления государственными инвестициями правительства стран БВСА смогут достичь тех же результатов, потратив на 20 процентов меньше.

Реформа цен на энергоносители тоже может обеспечить значительную экономию, и ряд стран, по-видимому, двигается в этом направлении. Затраты на поддержание низкого уровня цен на энергоносители в регионе являются значительными — свыше 70 миллиардов долларов США *в год* в странах БВСА только в 2015 году, и большая их часть приходится на долю обеспеченных людей. Повышение внутренних цен на энергоносители при защите уязвимого населения поможет сократить дефициты бюджета и окажет благотворное воздействие на состояние окружающей среды — этот аспект приобретает все большее значение в свете недавнего Парижского соглашения по сокращению выбросов парниковых газов. К счастью, страны предпринимают шаги для решения этой проблемы. Цена бензина в Объединенных Арабских Эмиратах сейчас приближается к доналоговой цене в США. Катар недавно повысил плату за электричество и воду и цены на бензин, а Алжир, Бахрейн, Кувейт и Саудовская Аравия объявили о планах по дальнейшему сокращению своих энергетических субсидий. Иран в прошлом году также значительно увеличил цены на топливо.

Помимо сокращения расходов, правительства также должны найти новые источники дохода. Нынешняя система, при которой более двух третей всех доходов, как правило, поступает от деятельности, связанной с добычей и продажей нефти, несостоятельна, и странам придется получать больше доходов от несвязанной с нефтью деятельности. Успешное введение НДС в странах БВСА может оказаться полезным, поскольку этот налог является относительно эффективным, содействующим экономическому росту и стабильным источником доходов. Тем временем Кувейт готовится ввести налог на коммерческую прибыль. Другим странам также следует рассмотреть возможность расширения своих корпоративных налогов, с одновременной перестройкой системы акцизов и налогов на имущество.

Новые рабочие места

Наконец, проблема сохранения устойчивости бюджета усугубляется потребностью стран создавать рабочие места для своей молодой рабочей силы, которая, как ожидается, в следующие пять лет увеличится примерно на 10 миллионов человек. В прошлом ненефтяной рост экономики в регионе в основном стимулировался перераспределением нефтяного дохода через государственную казну в форме государственных инвестиций и прочих расходов. Богатые нефтью государства стали работодателями «последней инстанции», но при текущем снижении цен на нефть правительства этих стран не могут продолжать увеличивать фонд оплаты труда для прибывающих в значительных количествах новых выпускников.

Развитие частного сектора в целях создания рабочих мест, которые уже не могут обеспечивать правительства, будет непростой задачей. Для этого потребуется увеличить стимулы для резидентов к вхождению в частный сектор, привести образование и навыки в соответствие потребностям рынка и продолжать работу по совершенствованию деловой среды. Убедительные возможности и экономический рост, создающий рабочие места, могут способствовать снижению угрозы социальной напряженности. Для стран с вооруженными конфликтами очевидным предварительным условием является стабилизация ситуации в области безопасности.

Преобразование экономики стран-экспортеров нефти — непростая задача, которая потребует долгосрочных усилий. Для ее решения необходимо устойчивое желание проводить реформы и тщательно продуманная работа по информированию населения. Директивные органы также не должны забывать о рисках, порождаемых снижением цен на нефть, в других областях — например, о риске ухудшения качества активов и уменьшения ликвидности в финансовой системе. Хорошая новость заключается в том, что директивные органы в большинстве стран-экспортеров нефти все чаще выказывают готовность применять упреждающий подход к решению этих проблем и использовать их как повод для преобразования и диверсификации экономики своих стран с целью обеспечения более устойчивого экономического будущего. ■

Масуд Ахмед — директор Департамента стран Ближнего Востока и Северной Африки МВФ.

Сдвиг на Юг

Рабах Арецки, Фредерик ван дер Плуг и Фредерик Тоскани

Все большее количество новых открываемых месторождений природных ресурсов приходится на развивающиеся страны мира, что является следствием растущей открытости их экономики

В течение длительного времени страны с высокими доходами были основными потребителями и поставщиками природных ресурсов. Это касалось бокситов, меди и железной руды в большей части Европы, не говоря уже об угле, свинце, ртути, цинке, а также нефти и природном газе. Месторождения угля в Англии и Бельгии стали топливом для Промышленной революции.

Когда США обрели независимость в конце XVIII века, по общим представлениям эта страна характеризовалась «изобилием земли, но практически полным отсутствием потенциала для горного промысла» (O'Toole, 1997). Однако век спустя, когда мятежные колонии превратились в стабильную страну, США не только стали страной с высокими доходами в сегодняшней терминологии, но и обошли Европу, став крупнейшим производителем природных ресурсов в мире.

Однако на сегодняшний день доля стран с высокими доходами в мировых запасах природных ресурсов уменьшилась с ростом открываемых месторождений ресурсов в других, менее развитых частях мира.

Мы отмечаем принципиальный сдвиг в разведке и добыче природных ресурсов от регионов, состоящих из стран с высокими доходами, или «Севера», в страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, или на «Юг». Этот сдвиг в открытии и разработке месторождений природных ресурсов связан с усилиями стран с формирующимся рынком и развивающихся стран по открытию своей экономики для иностранных инвестиций и (или) совершенствованию своей институциональной системы, в том числе путем повышения стабильности государственного управления и укрепления правового государства. Этот сдвиг в активности между югом и севером представляет собой всемирный аналог того, что происходило в США после обретения ими независимости.

Новые меры политики, подтолкнувшие смещение глобальной разведки и добычи природных ресурсов на юг, действуют сверх других сил, сказывающихся на эксплуатации природных ресурсов, таких как рост мирового спроса, особенно стран с формирующимся рынком, и истощение месторождений на севере. Этот сдвиг имеет важные последствия как для благосостояния отдельных стран, так и для нашего глобального понимания баланса сил, определяющих состояние рынков биржевых товаров. Более того, увеличение открытий новых месторождений в развивающихся странах снимает обеспокоенность относительно того, что вскоре в мире закончатся минеральные ресурсы и нефть.

Сдвиг с Севера на Юг

Данные об известных запасах ресурсов недр указывают на то, что в развивающихся странах еще предстоит обнаружить значительно больше нефти, металлов и минерального сырья. Стоимость известных ресурсов недр под одним квадратным километром территории стран с развитой экономикой и с формирующимся рынком, входящих в Организацию экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), в среднем оценивается в 130 000 долларов. Это намного больше, чем в Африке, где этот показатель составляет примерно 25 000 долларов (Collier, 2010; McKinsey Global Institute, 2013).

Однако маловероятно, что такие различия в стоимости ресурсов недр могут объясняться различиями в геологических формациях

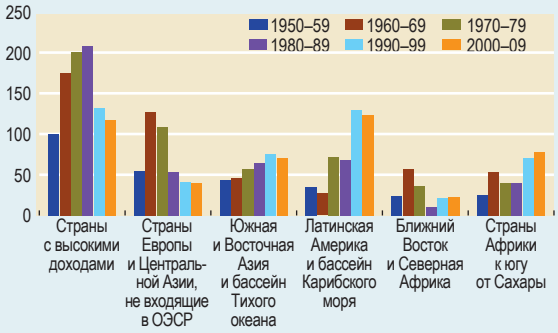
Горняки на серебряном руднике Потоси, Боливия.

Рисунок 1

Сдвиг в открытии ресурсов

Количество значимых открытий месторождений природных ресурсов уменьшается в странах с высокими доходами и увеличивается во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.

(Количество открытий)



Источники: данные по значимым открытиям нефтегазовых месторождений получены от Майка Хорна, бывшего президента Американской ассоциации геологов-нефтяников; данные по основным открытым месторождениям минеральных ресурсов получены от MinEx Consulting.

Примечание. Данные охватывают открытия, классифицированные как значимые, размер которых определяется типом ресурсов. С точки зрения важности значимые открытия идут в ряду за крупными и сверхкрупными (одно в поколение) открытиями. ОЭСР — Организация экономического сотрудничества и развития.

Рисунок 2

Открыты для открытий

Отмечается корреляция между повышением открытости стран с формирующимся рынком и развивающихся стран и их долей в открытии новых месторождений природных ресурсов.

(Процентная доля значимых открытий) (Средняя открытость, индекс)

Источники: Sachs and Warner (1995); Wacziarg and Welch (2008).

Примечание. Страна считается открытой, если она удовлетворяет пяти критериям (см. вставку 1). Если она удовлетворяет критериям, значение индекса Сакса и Уорнера для нее устанавливается равным единице. Если нет, значение индекса равно нулю. Восходящая красная линия указывает на стойкое увеличение количества стран, для которых значение этого индекса равно единице. Рисунок включает данные по 128 странам с формирующимся рынком и развивающимся странам.

между странами с развитой экономикой и развивающимися странами. Наиболее вероятно, что различия в основном являются результатом того, что в странах ОЭСР было проведено больше геологоразведочных работ. Объем ресурсов, о наличии которых в своих недрах и о возможности добычи которых известно стране, меняется, по мере того как, благодаря инвестициям в разведку, обнаруживаются новые месторождения, а также по мере увеличения ресурсов известных месторождений, которые могут добываться с развитием технологий.

То, что в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах еще предстоит открыть множество месторождений, похоже, подтверждается событиями последних нескольких десятилетий. Мы составили набор данных по основным открытиям месторождений природных ресурсов в период 1950–2012 годов в 128 странах по 33 природным ресурсам, включая нефть, руды металлов и минеральные ресурсы. В то время как общее количество открытий месторождений в мире за год в целом оставалось без изменений, изменилось то, где делаются эти открытия (см. рис. 1). В 1950–1989 годах на страны ОЭСР приходилось 37–50 процентов всех открытий, но в последнее десятилетие эта доля снизилась до всего 26 процентов, в то время как доли Африки к югу от Сахары и Латинской Америки удвоились, достигнув 17 и 27 процентов, соответственно. В последние десять лет на Латинскую Америку пришлось наибольшее количество открытых месторождений минеральных ресурсов и нефти. Данные по значимым открытиям нефтегазовых месторождений получены от Майка Хорна, бывшего президента Американской ассоциации геологов-нефтяников. Данные по основным открытым месторождениям минеральных ресурсов получены от MinEx Consulting.

Открытие месторождений природных ресурсов и институциональная система

Различия в качестве прав собственности и степени политической стабильности (то есть в институциональной среде) между странами с развитой экономикой и развивающимися странами могут быть одним из объяснений, почему исторически в развивающихся странах предпринималось относительно меньше усилий по разведке природных ресурсов, а потому и было открыто меньше активов, залегающих в недрах. Однако эта ситуация меняется. Широко используемый показатель рыночной ориентации (см. вставку 1) указывает на то, что быстрое улучшение институциональной среды во многих развивающихся странах в 1990-х годах совпало с увеличением доли открытий месторождений нефти и минеральных ресурсов в Латинской Америке и Африке (см. рис. 2). Эволюция таких принципов, как верховенство закона (см. вставку 2), за последние десятилетия также показывает сближение севера и юга, по мере того как различные страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны принимают стандарты, уже действующие на севере (см. рис. 3).

Имеются весомые практические свидетельства связи между качеством институциональной системы и количеством открытий природных ресурсов на различных континентах и по видам природных ресурсов (см. таблицу). Как правило, отмечается весьма очевидное увеличение открытий природных ресурсов, когда страна открывается мировой экономике. Например, в Перу это привело к росту таких открытий более чем в четыре раза, в Чили — в три раза, в Мексике — к их удвоению. Эти месторождения открывались не только в периоды высо-

Вставка 1

Рыночная ориентация

Для измерения рыночной ориентации мы используем данные об открытии экономики по 133 странам за период 1950–2001 годов. Этот показатель был впервые предложен в работе Sachs and Warner (1995), а затем дополнительно развит в работе Wacziarg and Welch (2008). Чтобы считаться открытой, страна должна удовлетворять пяти критериям: средняя ставка тарифов на импорт меньше 40 процентов; нетарифные барьеры распространяются менее чем на 40 процентов импорта; страна не является социалистической (где государству принадлежит бо́льшая часть средств производства); у государства нет монополии на основные виды экспорта; любые возможные надбавки к курсу валюты страны на черном рынке составляют меньше 20 процентов. Если в любой отдельно взятый год страна удовлетворяет всем пяти критериям, значение этого показателя для нее устанавливается равным единице. Если нет — показатель равен нулю.

Вставка 2

Верховенство закона

Есть два аспекта правового государства, или верховенства закона (ICRG, 2015). Первый связан с прочностью и беспристрастностью правовой системы. Второй касается понятия «порядок», то есть того, насколько хорошо соблюдаются законы. Страна может иметь судебную систему с высоким рейтингом, но в целом низкий рейтинг по данному критерию, если для нее характерна высокая преступность или распространено безнаказанное пренебрежение нормами законодательства со стороны граждан.

Бум развития рынка

Количество открываемых месторождений увеличилось в некоторых странах, экономика которых была в большей степени ориентирована на рынок.

Страна	Чили	Гана	Индонезия	Мексика	Перу
Год открытия экономики	1976	1985	1970	1986	1991
Количество месторождений, открытых в течение десяти лет до открытия экономики	5	0	3	12	5
Количество месторождений, открытых в течение десяти лет после открытия экономики	15	6	15	21	23
Основные природные ресурсы	Медь	Золото, нефть	Различные	Различные	Золото, медь

Источники: Sachs and Warner (1995); Wacziarg and Welch (2008).

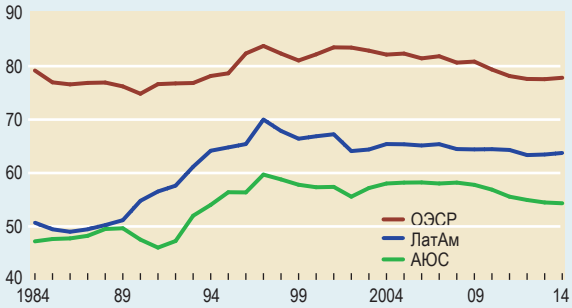
Примечание. Страна считается открытой, если она удовлетворяет пяти критериям (см. вставку 1), по которым оценивается ее рыночная ориентация.

Рисунок 3

Уменьшение риска

В период с 1984 по 1998 год политический риск в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах заметно уменьшился относительно уровня стран с развитой экономикой и с тех пор оставался на стабильном уровне.

(Рейтинг по уровню риска)



Источник: ICRG (2015).

Примечание. Рейтинг по уровню риска учитывает политическую стабильность, исходя из целого ряда факторов, в том числе социально-экономических условий, стабильности органов государственного управления, инвестиционного профиля, наличия внутренних и внешних конфликтов, уровня коррупции, участия военных в правительстве, религиозной напряженности, этнической напряженности, законности и правопорядка, демократической подотчетности и качества бюрократической системы. Рейтинг по риску находится в интервале от 100 (наименьший риск) до 0 (наибольший риск). ЛатАм — Латинская Америка и страны Карибского моря; ОЭСР — страны с высокими доходами и страны с формирующимся рынком, являющиеся членами Организации экономического сотрудничества и развития; АЮС — страны Африки к югу от Сахары.

ких цен на биржевые товары, но также и когда эти цены были на рекордно низком уровне.

В таких исследованиях, как Cust and Harding (2014), уже было показано, что состояние институциональной среды существенным образом сказывается на разведке нефти и газа. В названной работе это делается путем рассмотрения того, как различия в институциональной системе сказываются на разработке месторождений нефти, находящихся по обе стороны одной границы. Было обнаружено, что бурение ведется в два раза интенсивнее на той стороне границы, где лучше институциональная среда, качество которой измерялось, например, уровнем ограничений на полномочия исполнительной власти (которые, как было показано, уменьшают количество случаев экспроприации). В работе Каста и Хардинга рассматривалась исключительно нефть, тогда как мы включили в анализ также минеральные ресурсы, и мы считаем, что наша работа является первым документальным свидетельством сдвига в мировой добыче природных ресурсов с севера на юг, и этот сдвиг особенно заметен в добыче минеральных ресурсов.

Теоретическая литература об эксплуатации и разведке истощимых ресурсов опирается на работу Роберта С. Пиндика, в которой было продемонстрировано, как плановик может максимизировать стоимость социальных выгод от потребления нефти и как база запасов может пополняться за счет разведки и открытия новых месторождений (Robert S. Pindyck, 1978). Мы развили модель Пиндика с учетом того, что значительная часть разведки и разработки месторождений осуществляется многонациональными компаниями по договорам со странами с формирующимся рынком или развивающимися странами. Помимо физических затрат на добычу, которые несут многонациональные корпорации, они также могут сталкиваться с политическим риском и другими недостатками институциональной системы, которых нет «на севере». Мы включили в модель «налог», который отражает издержки, отсутствующие на севере.

Безусловно, на разведке и добыче сказываются и другие факторы, такие как издержки на изыскательские работы и спрос на природные ресурсы. Чтобы проверить, насколько наша ориентированная на институты модель отражает реальность, мы составили с ее помощью прогнозы и проверили их на наборе данных по 128 странам. В модель включены данные по странам, годам и географическому положению, а также сделаны поправки на общие глобальные потрясения и технологический прогресс. Чтобы учесть качество институциональной системы, мы включили общий показатель уровня рыночной ориентации, упомянутый выше.

Результаты эмпирического анализа согласуются с предсказаниями нашей модели и отрывочной информацией об отдельных странах. То есть рыночная ориентация страны связана со статистически и экономически значимым повышением вероятности открытия месторождений природных ресурсов. Во всех случаях нами было обнаружено, что страны открывают больше месторождений природных ресурсов, после того как они вводят рыночные институты, особенно когда они улучшают инвестиционный климат и повышают стабильность органов государственного управления, например, когда укрепляется система договоров или уменьшается риск экспроприации. Таким образом, величина доказанных запасов природных ресурсов страны частично определяется состоянием ее институциональной системы.

Наш анализ указывает на то, что, если бы во всех странах Латинской Америки и Африки к югу от Сахары отмечалось такое же качество институциональной системы, как в США, количество открытий новых месторождений в мире в целом увеличилось бы при прочих равных условиях на 25 процентов.

Институциональная среда может сказываться на открытиях природных ресурсов через многие каналы. Более прочное правовое государство может уменьшать риск, ощущаемый потенциальными иностранными инвесторами, повышая их склонность к производству долгосрочных вложений, которые обычно требуются в сфере разведки и добычи природных ресурсов. Это может облегчать стране задачу введения лучших технологий, если, например, более прочное договорное право делает более привлекательными перспективы крупных инвестиций в технологию. Институциональные изменения могут также вести к повышению качества рабочей силы и, в свою очередь, сказываться на количестве открытых месторождений, если они стимулируют государственные инвестиции в образование. Напри-

мер, качество и количество горнопромышленных училищ в США считается ключевым фактором, определившим многие открытия месторождений природных ресурсов в этой стране в конце XIX века. Мы не пытались определить, какие из этих элементов были самыми важными каналами, по которым более качественная институциональная система способствовала разведке и добыче природных ресурсов; мы лишь отмечаем, что более качественные институты связаны с большим количеством открываемых и разрабатываемых природных ресурсов.

Во многих работах, таких как Acemoglu, Johnson, and Robinson (2001), обнаружена тесная взаимосвязь между качеством институтов и общим экономическим развитием. Наши исследования подтверждают эти выводы, по крайней мере в той мере, в какой разработка природных ресурсов может считаться частью общего экономического развития. Мы обнаружили систематические свидетельства того, что меры политики, направленные на экономическую либерализацию и (или) улучшение институциональной среды, вели к значимым открытиям месторождений природных ресурсов, повышавшим уровень известных запасов природных ресурсов и в конечном счете подталкивавшим страны к добыче этих ресурсов.

Каковы последствия для Юга?

С точки зрения политики сдвиг границы в эксплуатации природных ресурсов с севера на юг, вероятно, будет иметь существенные, главным образом положительные, последствия для отдельных стран, в которых обнаружены новые месторождения природных ресурсов. В самом деле, эти открытия расширяют список богатых природными ресурсами стран. Они также предвещают позитивные экономические сдвиги. Новые шахты означают увеличение инвестиций и количества рабочих мест, особенно в секторе природных ресурсов, и увеличение государственных поступлений, которые при надлежащем расходовании могут привести к улучшению здоровья и повышению благосостояния людей. Разворачивание новых производственных мощностей способствует образованию новых торговых путей из Латинской Америки и Африки в страны Азии с формирующимся рынком, например, Китай — Гана и Китай — Чили, что с 1990-х годов привело к увеличению только торговли товарами по этим направлениям более чем в 20 раз.

Однако эти недавние открытия месторождений природных ресурсов ставят непростые задачи для директивных органов в развивающихся странах, не последней из которых является обеспечение того, чтобы страны не растратили свои природные ресурсы, — эта проблема была названа «проклятием природных ресурсов». Доходы от недавно открытых месторождений природных ресурсов должны расходоваться на высококачественные инвестиции, способствующие росту, для обеспечения того, чтобы выгоды от этого получала вся страна. Лучшие представления о том, что находится под землей на территории страны, важны, но столь же важно, чтобы государство находило в переговорах с многонациональными корпорациями надлежащий баланс между созданием стимулов для разведки и обеспечением того чтобы доходы от ресурсов способствовали развитию.

Конец света маловероятен

Постепенное улучшение институциональной среды и высокие цены на биржевые товары в течение последних 13 лет привели к борьбе за получение природных ресурсов. Однако недавнее существенное падение цен на нефть и другие биржевые товары приведет к снижению стимулов к открытию шахт и бурению скважин, что будет сдерживать переход от открытия месторождений природных ресурсов к их разработке.

В более широкой перспективе представляется, что, в то время как спрос на природные ресурсы со стороны стран с формирующимся рынком был главной движущей силой в развитии ситуации на мировых рынках биржевых товаров, прогресс в повышении качества институциональной среды способствовал увеличению предложения биржевых товаров и диверсификации источников этих товаров. Наши заключения наносят удар по сценариям конца света, таким как гипотеза нефтяного пика, в рамках которой предсказывалось, что пик мирового производства нефти будет достигнут в 2000 году.

Безусловно, увеличение разведки и разработки природных ресурсов отмечалось не только в странах с недавно улучшившейся институциональной системой. Север также извлек выгоды из новых технологий, улучшающих разведку и позволяющих добывать ресурсы из месторождений, которые было невозможно разрабатывать с помощью старых методов. По существу, инвестиции в технологии могут вести к увеличению богатства страны в форме природных ресурсов. Например, новые так называемые нетрадиционные технологии в США позволяют добывать нефть из малопроницаемых пород, которые ранее считались непригодными для бурения. Вследствие этого в последние пять лет в США произошел существенный рост производства нефти. Новый всплеск производства нефти в США указывает на то, что технологии, в зависимости от того, где и как они применяются, могут в некоторой степени смягчать сдвиг в границе добычи природных ресурсов с севера на юг. При этом, по мере того как на юге продолжается создание условий, способствующих инвестициям, перемещение разведки и добычи природных ресурсов в страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны будет продолжаться. ■

Рабах Арецки — начальник подразделения биржевых товаров Исследовательского департамента МВФ, Фредерик ван дер Плуг — профессор экономики в Оксфордском университете, а Фредерик Тоскани — экономист в Департаменте стран Западного полушария МВФ.

Данная статья основана на готовящемся к публикации рабочем документе МВФ, подготовленном теми же авторами «Сдвиг границ в добыче природных ресурсов в мире — роль институтов» ("Shifting Frontiers in Global Resource Extraction: The Role of Institutions").

Литература:

Acemoglu, Daron, Simon Johnson, and James A. Robinson, 2001, "The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation," American Economic Review, *Vol. 91, No. 5, pp. 1369–401.*

Collier, Paul, 2010, The Plundered Planet: Why We Must—And How We Can—Manage Nature for Global Prosperity *(Oxford, United Kingdom: Oxford University Press).*

Cust, James, and Torfinn Harding, 2014, "Institutions and the Location of Oil Exploration," OxCarre Working Paper 127 (Oxford, United Kingdom: Oxford University Centre for the Analysis of Resource Rich Economies).

International Country Risk Guide *(ICRG), 2015, PRS Group (Syracuse, New York).*

McKinsey Global Institute, 2013, "Reverse the Curse: Maximizing the Potential of Resource-Driven Economies.

O'Toole, Kathleen, 1997, "Economic Historians Ask: How Natural Were American Natural Resources?" Stanford University News Service. http://news.stanford.edu/pr/96/961216minerals.html

Pindyck, Robert S., 1978, "The Optimal Exploration and Production of Nonrenewable Resources," Journal of Political Economy, *Vol. 86, No. 5, pp. 841–61.*

Sachs, Jeffrey D., and Andrew Warner, 1995, "Economic Reform and the Process of Global Integration," Brookings Papers on Economic Activity: 1, Economic Studies Program, Brookings Institution, pp. 1–118.

Wacziarg, Romain, and Karen Horn Welch, 2008, "Trade Liberalization and Growth: New Evidence," World Bank Economic Review, *Vol. 22, No. 2, pp. 187–231.*

Размышления бывшего управляющего Резервного банка Индии об информационной работе

Дуввури Суббарао проводит пресс-конференцию Резервного банка Индии, Мумбаи, 27 января 2013 года.

СИГНАЛ и ШУМ

Дуввури Суббарао

ОДНА из приятных сторон работы на посту главы центрального банка состоит в том, что участники рынка ловят каждое произнесенное вами слово, считая каждый слог, нюанс и гримасу ключом к пониманию рынка. Одна из стрессовых сторон нахождения на посту главы центрального банка — в том, что участники рынка ловят каждое произнесенное вами слово, считая каждый слог, нюанс и гримасу ключом к пониманию рынка. Это практически подытоживает как возможности, так и проблемы, связанные с проводимой центральным банком информационной деятельностью.

Почти всем руководителям центральных банков доводилось гордиться волшебным эффектом произнесенных ими слов или раскаиваться в нежелательных последствиях некоторых заявлений. Опыт помогает, но не гарантирует, что рынки не припишут вашим словам какой-то смысл, который вы и не думали в них вкладывать. Я учился на своих ошибках — подчас горьких.

По всему миру можно найти яркие примеры того, как центральные банки пользовались возможностями информирования для повышения результативности проводимой ими политики. Через несколько часов после террористических актов в США 11 сентября 2001 года центральный банк США сделал простое заявление: «Федеральная резервная система открыта и работает. Банки могут использовать дисконтный механизм для удовлетворения потребностей в ликвидности».

Эти два, казалось бы, банальных предложения, произнесенных так быстро после атак, оказали поразительно успокаивающее воздействие на финансовые рынки США и всего мира. «Эффект объявления» был поразительным.

Сходным образом, когда крах евро казался неизбежным, знаменитые слова президента Европейского центрального банка Марио Драги в апреле 2012 года о том, что центральный банк сделает «все необходимое», чтобы спасти евро, сыграли более важную роль, чем все утомительные саммиты, экстренные совещания и пафосные коммюнике руководителей стран зоны евро.

Однако положительное воздействие информирования проявляется не только во времена кризиса. Сегодня господствует мнение о том, что повышение прозрачности, активная пропаганда своих взглядов и более доверительное общение всегда идут центральным банкам во благо.

Модернизация денежно-кредитной политики

Резервный банк Индии как организация остро чувствует свою ответственность за информирование общественности — не только по вопросам денежно-кредитной политики, но и по всему кругу вопросов, относящихся к его широким полномочиям, к числу которых относится состояние финансовых рынков, управление внешнеэкономическим сектором, вопросы регулирования, эмиссия и обращение наличной валюты и экономическое развитие.

Информирование о будущем направлении кредитно-денежной политики стало большой и сложной институциональной инновацией, введенной в мое время. В центре информирования о направлении политики находится сообщение центрального банка для формирования рыночных ожиданий о том, как он будет реагировать на развитие макроэкономической ситуации, позволяющее участникам рынка произвести необходимые корректировки.

Информирование о направлении денежно-кредитной политики было и остается спорным вопросом. В Резервном банке мы вели внутренние дискуссии о том, стоит ли принимать эту практику. Мы признали, что это возможность, не лишенная недостатков, но решили попробовать, так как мы чувствовали, что преимущества превосходят издержки, — особенно учитывая продолжающуюся неопределенность экономической ситуации в мире.

Информирование о направлении политики обычно представляет собой один короткий абзац в шести-восьмистраничном документе по вопросам политики, однако его составление может стать испытанием для коммуникативных навыков. Зная, что существует небольшая отрасль, цель которой — интерпретировать эти несколько предложений и попытаться понять послания, зашифрованные в простом английском тексте, мы проводили слишком много времени в спорах при выборе слов, речевых оборотов и оттенков.

В процессе работы мы обнаружили несколько проблем, изначально присущих информированию о направлении политики. К примеру, указания центрального банка относительно вероятных действий в будущем обусловлено динамикой экономических показателей. Однако рынки склонны игнорировать все оговорки и интерпретировать заявление как безусловное обязательство. В результате они ощущают себя застигнутыми врасплох, когда ситуация меняется не так, как ожидалось. Например, в аналитических обзорах нашей политики в октябре и декабре 2011 года мы утверждали, что «цикл повышений процентных ставок достиг максимума, и дальнейшие действия, вероятно, приведут к повороту процесса в обратную сторону». Это породило распространенное ожидание снижения ставок на заседании по вопросам денежно-кредитной политики в январе 2012 года — ожидание, которое не материализовалось, поскольку инфляция не пошла на убыль, как прогнозировалось. Даже несмотря на то, что наше бездействие не противоречило заявлению, рынок был неумолим и счел, что мы отказались от принятого обязательства.

Кроме того, при неопределенности финансовых условий рынки больше, чем когда-либо еще, хотят получать более широкие и более точные указания, но это именно то, что центральные банки меньше всего способны им дать. В нашем заявлении о курсе политики в ноябре 2010 года мы сообщили: «Основываясь исключительно на текущих тенденциях экономического роста и инфляции, Резервный банк считает, что вероятность принятия новых решений об изменении ставок в ближайшем будущем относительно невелика. Тем не менее, в неопределенном мире нам нужно быть готовыми к тому, чтобы принять надлежащие меры в ответ на шоки, которые могут проистекать как из мировых, так и из внутренних условий».

Наше заявление отражало внутреннюю неопределенность перспектив развития сельского хозяйства и их воздействия на экономический рост и инфляцию, а также внешнюю неопределенность, связанную с кризисом суверенного долга в зоне евро. Многие аналитики сочли наше заявление — особенно сигнал рынкам о возможном пересмотре ставки при отклонении фактических показателей от ожиданий — полезным; однако некоторые решили, что оно слишком туманное, чтобы принести хоть какую-то пользу.

Впоследствии я понял, что рынки требуют не только указаний, но и «указаний к указаниям» — то есть объяснения того, что означает сделанное заявление. Это может быть опасно, поскольку формулировки тщательно продуманы, а попытки дать дополнительные пояснения могут исказить смысл послания.

Например, на пресс-конференции по итогам заседания по вопросам денежно-кредитной политики, которое проводилось после сделанного в ноябре 2010 года заявления, процитированного выше, меня попросили прокомментировать значение фразы «ближайшее будущее». Я ответил, что для нас «ближайшее» означает около трех месяцев, тем самым намекая, хотя и не заявляя прямо, что повышения директивной ставки во время анализа политики по итогам середины квартала в декабре 2010 года, то есть через шесть недель, не будет, и что вопрос о повышении будет поставлен только во время следующего ежеквартального анализа политики через три месяца. Эти комментарии породили критические замечания о том, что трехмесячная пауза, подразумеваемая нашим заявлением, говорит о нашей излишней успокоенности и плохо согласуется с нашим заявлением о рисках повышения инфляции. Мы могли бы избежать этой критики, воздержавшись от каких-либо заявлений, но мы считали, что тем самым мы следуем передовой практике и что это — наша обязанность по отношению к рынкам.

Как говорить

Даже несмотря на то, что Резервный банк и приступил к модернизации процесса выработки денежно-кредитной политики, традиционные проблемы, с которыми сопряжена информационная работа, сохраняются. Что говорить (или не говорить) важно, но еще важнее — как это говорить.

Что говорить (или не говорить) важно, но еще важнее — как это говорить.

В разгар так называемой «истерики по поводу сворачивания программы» 15 июля 2013 года, когда мировые рынки плохо отреагировали на намеки Федеральной резервной системы США о возможном повышении процентных ставок, я пошел на чрезвычайную меру — повышение ставок в целях регулирования валютного курса, не дожидаясь очередного ежеквартального анализа политики. Вполне понятно, что это решение вызвало много комментариев и обычную долю комплиментов и критики. Во время очередного анализа 30 июля я не увидел оснований для дальнейшей корректировки мер политики и просто напомнил о необходимости исправления внутренних структурных дисбалансов, для того чтобы обеспечить стабильность внешнеэкономического сектора.

Пресс-конференция после заседания по вопросам денежно-кредитной политики в тот день должна была стать моей последней пресс-конференцией в должности управляющего. Я с нетерпением ее ждал и считал, что это будет что-то вроде прощального приема. Вместо серии серьезных вопросов и ответов по важным темам мы будем делиться воспоминаниями о моих пяти годах на посту управляющего. Но этому не суждено было сбыться.

Первый вопрос был о том, будут ли отменены меры по ужесточению денежно-кредитной политики, принятые для регулирования валютного курса, и если будут, то когда. За этим необычным решением скрывалось намерение ужать ликвидность банковской системы, чтобы сдержать спекулятивные атаки на рупию и тем самым послать рынку сильный сигнал о решимости Резервного банка защищать национальную валюту. Я ответил, что эти меры носят временный характер и будут отменены после того, как валютный курс вновь обретет стабильность, что банк осведомлен о краткосрочных экономических издержках от ограниченной ликвидности, но что я не могу связывать себя какими-либо сроками отмены принятых решений. Я хотел ослабить опасения рынка на предмет того, что меры по ограничению ликвидности могут задушить

начинающийся экономический рост во времена растущей обеспокоенности быстрым снижением деловой активности.

Рынок очень плохо отреагировал на мой ответ, и к завершению торгов в тот день рупия упала с 59,63 за доллар до 60,48. Меня критиковали за то, что я рассказывал о своем решении использовать денежно-кредитную политику для защиты валютного курса извиняющимся тоном. Критики сочли мою заботу об экономическом росте неуместной в тот момент, когда рынки ожидали, что Резервный банк сконцентрируется на валютном курсе, оставив в стороне все прочие опасения.

Излишняя прямолинейность или определенность иногда бывает нежелательна.

Теперь я понимаю, что, возможно, виноват в непонимании. Мне следовало бы знать, что когда рупия находится под таким давлением, твердость и решительность в отношении валютного курса гораздо важнее, чем обнадеживающие заявления по поводу экономического роста. В то же время я был удивлен реакцией рынка, поскольку мой ответ практически повторял наше заявление в опубликованном документе. Мои старшие советники сошлись во мнении, что критика «извиняющегося тона» была вызвана не столько точным содержанием ответа, сколько акцентами и, возможно, мимикой и жестами.

Даже несмотря на то, что я уже близился к завершению своей карьеры управляющего, я так и не усвоил азов информационной работы: рынки не воспринимают слова управляющего буквально. По крайней мере, я научился быть гибким, когда допускал промахи в заявлениях или устранял неправильное толкование речей и неформальных бесед! На следующий день я устроил телефонную конференцию с аналитиками, чтобы скорректировать это неверное толкование. Отвечая на смежный вопрос, я заверил их, что «Резервный банк однозначно стремится» к стабилизации рупии, и добавил, что в данных обстоятельствах преимущества стабильной рупии перевешивают кратковременное снижение экономического роста. Это полностью соответствовало тому, что я говорил на пресс-конференции днем ранее, но подобный парафраз излагал идею именно в том виде, в котором рынок хотел ее услышать. Я также сместил акцент. Днем ранее я говорил, что *эти меры будут отменены, когда* рупия станет стабильной. Теперь я внес небольшое изменение, подтвердив, что *эти меры не будут отменены до тех пор, пока* не появятся убедительные доказательства стабилизации рупии. Возможно, это прозвучало достаточно доминантно. Рынок отреагировал положительно, и рупия быстро отыграла убытки предыдущего дня.

Обучение — это непрерывный процесс, и мое образование в сфере коммуникаций продолжалось вплоть до завершения моего пребывания в должности. Я узнал, например, что излишняя прямолинейность или определенность иногда бывает нежелательна. На пресс-конференции после заседания по вопросам политики 30 октября 2011 года меня спросили, собирается ли Резервный банк проводить интервенции на валютном рынке для наращивания резервов, и я прямо ответил: «Нет, не собираемся». Мой ответ не должен был никого удивить или вызвать обеспокоенность. Я просто утверждал очевидное — что в рамках объявленной Резервным банком политики единственным условием, способным вызвать интервенции на валютном рынке, является волатильность валютного курса. Однако на следующий день рупия оказалась под сильным давлением, и некоторые аналитики обвинили меня в излишней определенности и указали на то, что, вне зависимости от намерений, мне не следовало бы быть столь прямолинейным.

Мне также не раз пришлось осознать, что ни одно слово, произнесенное управляющим, не останется без внимания. Например, в середине января 2013 года я выступал в Индийском институте управления в Лакхнау, объясняя студентам, насколько преувеличен конфликт между экономическим ростом и инфляцией и почему низкая и устойчивая инфляция необходима для устойчивого роста экономики. Мои замечания не касались текущей ситуации, а были призваны показать, как трудно принимать решения по сложному вопросу политики на основе суждений. Средства массовой информации восприняли мои комментарии как сигнал о дальнейшем ужесточении политики на предстоящем заседании по вопросам денежно-кредитной политики в конце января, и все это появилось в сводках информационных агентств еще до того, как я закончил говорить.

И наконец, я узнал о необходимости более четко формулировать свои сообщения, чтобы обеспечить более полное и точное освещение событий. Например, в выступлении на межбанковской конференции я сделал акцент на эффективности банковской системы Индии и затронул ряд вопросов, включая относительную эффективность государственных и частных банков; их управление активами и пассивами, стандарты кредитования и обслуживание клиентов; использование технологий. Мимоходом я упомянул структуру оплаты труда председателей государственных банков и сказал, что ее следует пересмотреть для привлечения талантливых людей. Я был озадачен, когда средства массовой информации изобразили это так, как будто я на протяжении всего своего выступления сетовал на структуру оплаты труда руководителей государственных банков и на необходимость ее оптимизации для повышения эффективности банковской системы Индии. Последовавшие за этим статьи и мнения включали широкий сравнительный анализ структуры оплаты труда руководителей государственных, частных и иностранных банков. Некоторые аналитики СМИ даже добавили мизерную заработную плату главы Резервного банка в свои сравнительные таблицы. Большая часть этих материалов имела конструктивный характер, но я считаю, что было бы лучше, если бы в комментариях были отражены более широкие вопросы эффективности банковской системы.

Неоднозначный послужной список

За пять лет работы в Резервном банке меня часто благодарили за то, что я ввожу культуру открытости в консервативной и замкнутой организации, и хвалили за то, что я делаю банк более прозрачным, чутким и готовым к консультациям; за то, что я слушал, а не только говорил; за оптимизацию нашего документооборота и упрощение устной речи. В то же время меня критиковали за то, что я проявлял неуверенность и был сдержанным, вместо того чтобы выражать определенность и уверенность, за отклонения от основной темы и за слишком прямолинейный разговор и недостаток такта. Меня и хвалили за то, что я высказывал свою позицию, и ругали за то, что я отмалчивался, когда ситуация требовала иного. Некоторые аналитики не считали меня сверхуверенным, доминантным управляющим центральным банком, способным вызвать уважение участников рынка; другие думали, что в действительности именно моя скромность и сдержанность вызывали к себе уважение и способствовали эффективному взаимодействию. Я не буду ни с чем спорить.

В работе управляющего есть много моментов, которых мне теперь не хватает. Например, я больше не могу воздействовать на рынки своими словами. С другой стороны, теперь у меня есть много радостей, не доступных управляющему. Например, я могу открыто говорить, не опасаясь повлиять на рынки. ■

Дуввури Суббарао занимал должность управляющего Резервного банка Индии с 2008 по 2013 год. Эта статья основана на главе из его книги, готовящейся к публикации, “Who Moved My Interest Rate?”.

Открывая возможности для неравенства

Давиде Фурчери и Пракаш Лунгани

В июне 1979 года, вскоре после исторической победы на выборах, Маргарет Тэтчер устранила ограничения на «возможность перемещения денежных средств в Соединенное Королевство и из него», что некоторые из ее сторонников рассматривают как «одно из ее лучших и самых революционных деяний» (Heath, 2015). Газета «Дейли телеграф» писала, что «в мрачные для экономики времена, которыми являлись 1970-е годы», граждане Соединенного Королевства даже не могли и «думать о покупке недвижимости за границей, приобретении иностранных акций или оплаты отдыха за рубежом … Экономическое воздействие было разрушительным: компании с неохотой инвестировали в Соединенное Королевство, — даже им было сложно вывести деньги обратно в страны происхождения». Тэтчер отменила «все эти бессмысленные правила и сняла ограничения Соединенного Королевства на операции с капиталом».

Однако критики Тэтчер придерживались иной точки зрения. Они рассматривали это событие как начало глобальной тенденции, «оборотная сторона которой … оказалась болезненной» (Schiffrin, 2016). По их мнению, в то время, как свободное движение капитала через национальные границы в теории несет в себе многочисленные преимущества, на практике либерализация часто приводила к экономической нестабильности и финансовому кризису. Это, в свою очередь, приводит к неблагоприятным последствиям для многих людей, особенно тех, кто не является зажиточным. Либерализация также отрицательно воздействует на относительную прочность переговорных позиций компаний и работников (то есть капитала и труда на жаргоне экономистов), так как капитал обычно может с большей легкостью перемещаться через национальные границы, чем трудовые ресурсы. Угроза вывода производства за границу делает более слабыми переговорные позиции работников и сокращает долю общего дохода, которая им достается.

Изучая такой распределительный эффект от либерализации операций с капиталом, мы обнаружили, что после принятия странами мер по открытию своих счетов операций с капиталом они сталкиваются с увеличением неравенства в доходах (Furceri and Loungani, 2015). Воздействие является более значительным, если вслед за либерализацией происходит финансовый кризис, а также в странах со слабо развитым финансовым рынком — то есть там, где финансовые организации являются небольшими и доступ к ним ограничен. Мы также констатируем, что доля дохода, которая идет работникам, сокращается в результате либерализации. Таким образом, как и в случае снятия торговых ограничений, в результате либерализации операций с капиталом могут появляться как выигравшие, так и проигравшие. Но если связанный с торговлей распределительный эффект давно является

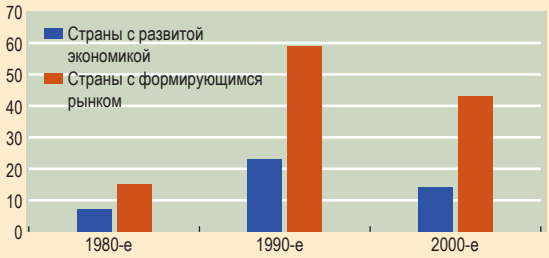
Часто после снятия странами ограничений на потоки капитала ситуация с неравенством ухудшается

Рисунок 1

Популярная мера

В последние годы многие страны провели либерализацию операций с капиталом — то есть устранили меры регулирования движения финансовых потоков на свою территорию и за ее пределы.

(Число эпизодов проведения либерализации)



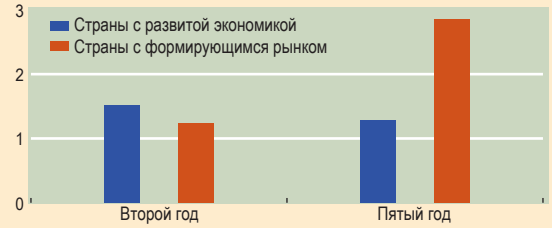
Источник: Furceri and Loungani (2015).

Рисунок 2

За этим следуют плохие новости

Снятие ограничений с потоков капитала в страну и за ее пределы часто сопровождается увеличением неравенства доходов.

(Изменение коэффициента Джини, в процентах)



Источник: Furceri and Loungani (2015).

Примечание. Коэффициент Джини является критерием измерения неравенства доходов. Если его значение равно нулю, то весь доход поровну распределяется внутри страны, если 100 — один человек единолично получает весь доход. Данные охватывают период 1970–2010 гг.

предметом исследования экономистов, воздействие открытия счета операций с капиталом на распределение только начинает подвергаться анализу.

Движение к либерализации

На Ежегодном совещании в октябре 1997 года в САР Гонконге МВФ представил свои доводы, почему странам следовало продолжать движение в сторону полной либерализации операций с капиталом — то есть снятию ограничений на движение финансовых средств как в саму страну, так и за ее пределы. Бывший тогда первым заместителем директора-распорядителя Стэнли Фишер назвал либерализацию «неминуемым шагом на пути развития, которого невозможно избежать и который поэтому следует приветствовать». Фишер, теперь занимающий должность заместителя председателя Совета управляющих Федеральной резервной системы США, отмечал, что либерализация обеспечивает то, что «резиденты и правительства могут брать и выдавать займы на выгодных условиях, а национальные финансовые рынки становятся более эффективными в результате внедрения передовых финансовых технологий, что ведет к улучшению распределения как сбережений, так и инвестиций» (Fischer, 1998). Признавая, что либерализация «увеличивает уязвимость экономики перед колебаниями настроений (рынка)», Фишер тем не менее утверждал, что потенциальная выгода от открытия счета операций с капиталом перевешивает все издержки.

Как и в случае снятия торговых ограничений, в результате либерализации операций с капиталом могут появляться как выигравшие, так и проигравшие.

Убежденные подобными расчетами, многие правительства ослабили ограничения на потоки иностранного капитала. Вслед за Тэтчер последовали Германия в 1984 году и другие страны Европы в течение последующего десятилетия. Среди стран с формирующимся рынком Чили одной из первых провела либерализацию, в 1990-х годах за ней последовало еще несколько латиноамериканских стран, а затем и страны с формирующимся рынком в Азии.

Таким образом, движение к либерализации широко распространено. Показатель открытости счета операций с капиталом, составленный на основе ежегодных отчетов МВФ о трансграничных финансовых сделках (IMF, различные выпуски), демонстрирует устойчивый рост, означающий последовательную отмену ограничений на трансграничные операции.

Мы сконцентрировались на эпизодах значительных изменений данного показателя, поскольку такие эпизоды, скорее всего, связаны с целенаправленным проведением правительствами мер политики по либерализации операций с капиталом. В соответствии с данным критерием процесс такой либерализации набрал обороты в 1990-е годы, на которые пришлось почти 23 эпизода значительных изменений в странах с развитой экономикой и 58 — в странах с формирующимся рынком (см. рис. 1). Разумеется, большинство стран с формирующимся рынком начинали с гораздо более ограниченного счета операций с капиталом. В итоге, даже после шагов в сторону либерализации, они остаются в среднем менее открытыми, чем страны с развитой экономикой.

Либерализация и неравенство

Эти эпизоды либерализации счета операций с капиталом сопровождались ростом неравенства доходов. Общепринятым критерием измерения неравенства является коэффициент Джини, который равен нулю, если весь доход поровну распределяется внутри страны, и 100 — если один человек единолично получает весь доход. И в странах с развитой экономикой, и в странах с формирующимся рынком коэффициент Джини увеличивается (другими словами, растет неравенство) вслед за либерализацией. Краткосрочное воздействие по прошествии двух лет является аналогичным в странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком, но в среднесрочной перспективе (через пять лет) неравенство усиливается в гораздо большей степени в странах с формирующимся рынком (см. рис. 2).

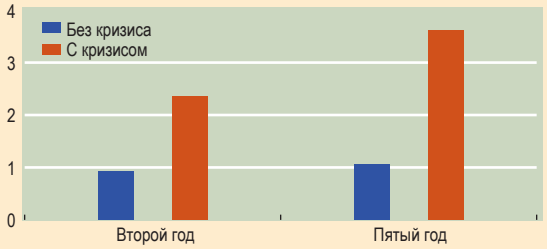
Эти эффекты значимы в количественном отношении. Коэффициент Джини медленно меняется с течением времени: изменения Джини имеют стандартное отклонение в 2 процента (то есть почти в 70 процентах случаев, когда меняется коэффициент Джини, это изменение составляет менее 2 процентов).

Рисунок 3

Осложнение в результате кризиса

Если за либерализацией операций с капиталом следует финансовый кризис, неравенство растет в большей степени, чем при отсутствии кризиса.

(Изменение коэффициента Джини, в процентах)



Источник: Furceri and Loungani (2015).

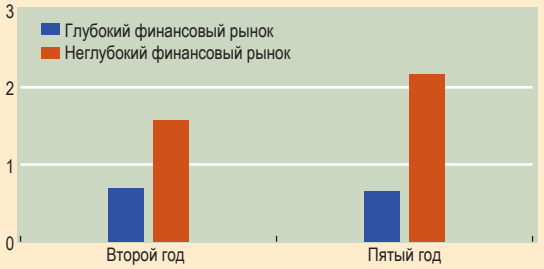
Примечание. Коэффициент Джини является критерием измерения неравенства доходов. Если его значение равно нулю, то весь доход поровну распределяется внутри страны, если 100 — один человек единолично получает весь доход. «Финансовый кризис» — широкое понятие, которое используется для описания ситуаций, когда стоимость финансовых активов, таких как акции и облигации, и/или состояние финансовых организаций резко и быстро ухудшаются. Данные охватывают период 1970–2010 гг.

Рисунок 4

Чем глубже, тем лучше

В странах с более глубокими финансовыми системами происходит меньшее увеличение неравенства после проведения либерализации по сравнению со странами с менее хорошо развитыми финансовыми системами.

(Изменение коэффициента Джини, в процентах)



Источник: Furceri and Loungani (2015).

Примечание. Коэффициент Джини является критерием измерения неравенства доходов. Если его значение равно нулю, то весь доход поровну распределяется внутри страны, если 100 — один человек единолично получает весь доход. Данные охватывают период 1970–2010 гг.

Эффекты, показанные на рис. 2, таким образом, являются весьма большими по сравнению со стандартным отклонением; говоря простым языком, эпизоды либерализации операций с капиталом могут вести к значительному росту неравенства.

Воздействие либерализации операций с капиталом на неравенство сохраняется даже после учета нескольких других детерминант неравенства, таких как открытость для торговли, изменения размера органов государственного управления и регулирование рынков продукции, труда и кредита.

Почему либерализация сопровождается неравенством? Есть две возможные причины. Во-первых, как признал даже Фишер, открытие потокам иностранного капитала может быть источником нестабильности, когда крупные притоки капитала сменяются оттоком и наоборот. Критики либерализации утверждают, что такая нестабильность является источником кризиса. Дэни Родрик, например, отмечал, что в 1996 году пять азиатских стран получили почти 100 млрд долл. США в виде притока капитала, но в следующем году испытали отток в размере более 10 млрд долл. США.

«Как следствие, — пишет Родрик, — «три из этих стран (Индонезия, Корея, Таиланд) были ввергнуты в глубокий экономический кризис» (1998). Родрик утверждает, что это не «единичный случай», и, что «циклы подъемов и спадов вряд ли являются второстепенным событием или небольшим изъяном в истории международных потоков капитала; они являются главным сюжетом».

Во-вторых, либерализация должна в теории расширять доступ внутренних заемщиков к источникам капитала. На практике прочность национальных финансовых организаций может сыграть ключевую роль при определении степени такой возможности. Однако во многих странах финансовые организации не предлагают широкого спектра услуг, а большое число людей не имеет доступа к кредиту (Sahay et al., 2015). В этих обстоятельствах либерализация может смещать доступ к финансированию в пользу более зажиточных, что увеличивает неравенство.

Мы находим доказательства в пользу обоих каналов: воздействие либерализации сильнее, если за ней следует кризис, и там, где глубина финансового рынка и охват населения его услугами являются недостаточными.

Для исследования первого канала мы разделили примеры на две группы: когда за либерализацией операций с капиталом следовал финансовый кризис, и когда такого кризиса не происходило. Воздействие открытости на неравенство заметно различается в этих двух случаях, как показано на рис. 3. В частности, в случаях, сопровождавшихся кризисом, происходил среднесрочный рост неравенства на 3,5 процента, по сравнению с 1 процентом в случаях, когда кризиса не следовало.

Данные, таким образом, свидетельствуют о том, что сочетание либерализации операций с капиталом и финансового кризиса приводит к значительному воздействию на неравенство. Стоит отметить, что не все финансовые кризисы ведут к росту неравенства, так как существуют компенсирующие эффекты (Otker-Robe and Podpiera, 2013). С одной стороны, финансовые кризисы могут снижать неравенство, так как банкротства и падающие цены на активы, как правило, больше сказываются на более зажиточных. С другой стороны, финансовые кризисы, связанные с долгосрочным спадом, могут непропорционально вредить малоимущим и, соответственно, увеличивать неравенство.

Воздействие либерализации на неравенство также различается в зависимости от глубины финансового рынка и степени охвата населения. Мы отделяем страны с недостаточно глубоким финансовым рынком от остальных с помощью сводного индикатора Института Фрейзера (канадского аналитического центра). В среднесрочной перспективе неравенство увеличивается на более чем 2 процента в странах с недостаточно глубоким финансовым рынком, что в четыре раза превышает показатель стран с глубоким финансовым рынком (см. рис. 4).

Сокращение доли дохода работников

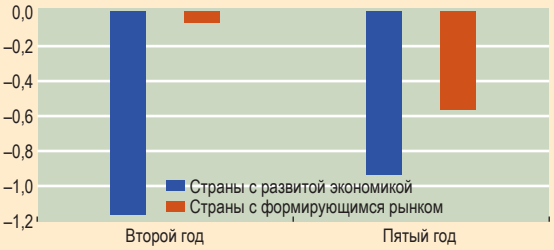
В хрестоматийной модели совершенной конкуренции каждый фактор производства (капитал и труд) получает свое справедливое вознаграждение в зависимости от вклада в прибыль компании. Но более реалистичное описание мира — это несовершенная конкуренция, когда раздел экономического пирога происходит не просто по относительному вкладу капитала и труда в создание прибыли, но по относительной прочности их позиций на переговорах. В своей книге 2007 года *"Has Globalization Gone Too Far?"* («Не слишком ли далеко зашла глобализация?») Родрик утверждает, что либерализация операций с капиталом меняет условия игры в пользу капитала, являющегося более мобильным фактором производства. Так как компании могут перенести свою деятельность за границу, переговорная пози-

Рисунок 5

Работники несут потери

В результате финансовой либерализации доля доходов работников снижается, причем в странах с развитой экономикой в большей степени, чем в странах с формирующимся рынком.

(Изменение доли работников в структуре национального дохода, в процентах)



Источник: Furceri and Loungani (2015).

ция работников может ослабевать, и они могут потерять часть своей доли дохода.

Данные указывают на явное снижение доли дохода работников вслед за либерализацией операций с капиталом (см. рис. 5). Если сосредоточиться на среднесрочном воздействии, которое можно измерить более точно, чем краткосрочные эффекты, доля работников сокращается примерно на 1 процентный пункт в странах с развитой экономикой и приблизительно на 0,6 процентных пункта в странах с формирующимся рынком. Как и в случае с показателем неравенства Джини, это большие эффекты. Изменения доли работников имеют стандартное отклонение в 2,25 процентного пункта (то есть почти в 70 процентах случаев, когда меняется доля дохода работников, это изменение составляет менее 2,25 процентного пункта). Таким образом, либерализация операций с капиталом связана со значительным снижением доли дохода работников.

Воздействие ослабления позиций на переговорах может быть более серьезным для работников в странах с развитой экономикой, чем в странах с формирующимся рынком в силу двух причин. Во-первых, компании в странах с развитой экономикой могут иметь больше возможностей реально угрожать переводом производства за границу, где зарплаты работников ниже. Во-вторых, во многих странах с формирующимся рынком капитала меньше, чем трудовых ресурсов. Приход иностранного инвестиционного капитала может вызвать повышение спроса на труд, что смягчает часть эффектов относительного изменения прочности позиции на переговорах в связи с открытием счета операций с капиталом.

Соблюдайте осторожность

Положения о преимуществах либерализации операций с капиталом, обозначенные Фишером почти два десятилетия назад, по-прежнему звучат в работах МВФ, но теперь слышен призыв к большей осторожности (Ostry et al., 2011). В документе МВФ, в котором излагается «институциональный взгляд» (IMF, 2012), отмечается, что либерализация предоставляет национальным компаниям доступ к пулам иностранного капитала и зачастую, посредством прямых иностранных инвестиций, к технологиям, которые приходят с ними. Это также позволяет владельцам сбережений инвестировать в активы за пределами своей собственной страны. В то же время в документе признается, что потоки капитала могут быть переменчивыми и (особенно с учетом их крупного размера относительно отдельных национальных рынков) нести с собой риски для финансовой стабильности. В нем также приводится вывод о том, что «либерализация потоков капитала в целом является более выгодной и менее рискованной, если страны достигли определенных уровней или пороговых значений финансового и институционального развития». Также все в большей степени становятся приемлемыми меры управления потоками капитала (чаще называемыми «мерами контроля за операциями с капиталом») для решения проблемы волатильности потоков капитала (Ostry et al., 2011).

Мы обнаружили еще один довод в пользу осторожного подхода к открытию счета операций с капиталом. Странам, поставившим себе в качестве важной политической цели сокращение неравенства, возможно, потребуется разрабатывать меры по либерализации таким образом, чтобы сбалансировать достижение этой цели с получением преимуществ от более высокой производительности и темпов роста. Мы также увидели, что воздействие либерализации на неравенство является ограниченным, когда страны находятся на более высоком уровне развития финансовой системы или когда после либерализации не происходит финансового кризиса. Это еще больше поддерживает ту точку зрения, что соотношение выгод и издержек больше для стран, финансовые рынки которых находятся выше определенного уровня развития, или когда страны сумели должным образом укрепить регулирование финансового рынка еще до проведения либерализации. В таких случаях увеличивается вероятность материализации всех преимуществ для роста экономики, уменьшаются риски возникновения кризиса, а также издержки в плане распределения (в том, что касается большего неравенства и меньшей доли доходов работников). ■

Давиде Фурчери — экономист, Пракаш Лунгани — начальник отдела. Оба автора работают в Исследовательском департаменте МВФ.

Литература:

Fischer, Stanley, "Capital-Account Liberalization and the Role of the IMF," 1998, in Essays in International Finance *No. 207, Princeton University International Finance Section (Princeton, New Jersey).*

Furceri, Davide, and Prakash Loungani, 2015, "Capital Account Liberalization and Inequality," IMF Working Paper 15/243 (Washington).

Heath, Allister, 2015, "A Return to Capital Controls Would Be a Disaster for All of Us," The Telegraph, *February 20.*

International Monetary Fund (IMF), 2012, "The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View" (Washington).

———, various, Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions *(Washington).*

Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Karl Habermeier, Marcos Chamon, Mahvash S. Qureshi, and Dennis B.S. Reinhardt, 2010, "Capital Inflows: The Role of Controls," IMF Staff Position Note 10/04 (Washington: International Monetary Fund).

Ostry, Jonathan, and others, 2011, "Managing Capital Inflows: What Tools to Use?" IMF Staff Discussion Note 11/06 (Washington: International Monetary Fund).

Otker-Robe, Inci, and Anca Maria Podpiera, 2013, "The Social Impact of Financial Crises: Evidence from the Global Financial Crisis," World Bank Policy Research Working Paper *6703 (Washington).*

Rodrik, Dani, 1997, "Has Globalization Gone Too Far?" Peterson Institute for International Economics paper (Washington).

———, 1998, "Who Needs Capital-Account Convertibility?" in Essays in International Finance *No. 207, Princeton University International Finance Section (Princeton, New Jersey).*

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

Schiffrin, Anya, 2016 "Capital Controls," (New York: Initiative for Policy Dialogue*).*

Торговля в условиях турбулентности

Мегакорабль Бенджамин Франклин в Порту Лос-Анджелеса, Сан-Педро, Калифорния, Соединенные Штаты.

Кристина Константинеску, Аадитья Матту и Мишель Рута

ПОСЛЕДНЕЕ время состояние мировой торговли вызывает недоумение. В 2000-х годах и в особенности в период после Великой рецессии объемы торговли росли неизменно более низкими темпами по сравнению с ВВП. А в 2015 году, по всей видимости, появилось новое измерение — волатильность. Имеющиеся в наличии данные указывают на резкое сокращение объемов мировой торговли в первой половине года, за которым последовало возобновление роста, хотя и медленными темпами.

В предыдущей статье («Замедление торговли», декабрьский номер «*Ф&Р*» 2014 года) мы рассматривали циклические и структурные факторы, объясняющие замедление роста мировой торговли: слабый спрос, выход цепочек создания стоимости на этап зрелости и замедление либерализации торговли по сравнению с 1990-ми годами. Эти силы продолжают действовать и способствовали низким темпам роста мировой торговли в 2015 году.

Колебания в торговле в 2015 году могут быть связаны с нестабильностью, вызванной адаптацией Китая к новой модели более медленного роста, которая в меньшей степени зависит от инвестиций и промышленного производства. Переход Китая влечет за собой поразительно отличающиеся последствия для стран в зависимости от их основных статей экспорта. Некоторые из этих последствий имеют временный характер; другие являются более структурными. *Страны-экспортеры промышленной продукции* (особенно из Восточной Азии) понесли существенные потери в объемах экспорта, но сейчас переживают экономический подъем; *производители биржевых товаров* пострадали главным образом в результате снижения экспортных цен, которые остаются на прежнем уровне; а *страны-экспортеры услуг* смогли извлечь такие преимущества, которые могут предопределить возможности в будущем.

Крайне необычный год

Согласно предварительным данным за 2015 год, за периодом медленного, но вполне устойчивого роста торговли последовало неожиданное поквартальное падение объемов торговли примерно в размере 3 процентов в первую половину года (см. рис. 1). В третьем квартале 2015 года рост, похоже, опять вернулся к положительной динамике, хотя и не такой активной, как во второй половине 2014 года. Сокращение и частичный подъем в основном происходили в странах с формирующимся рынком.

По всей видимости, страны с формирующимся рынком Азиатского региона, на долю которых приходится свыше четверти мировой торговли, стали основными виновниками спада торговли и зарождающегося подъема в 2015 году. Как показывают предварительные данные, в первой половине 2015 года объем

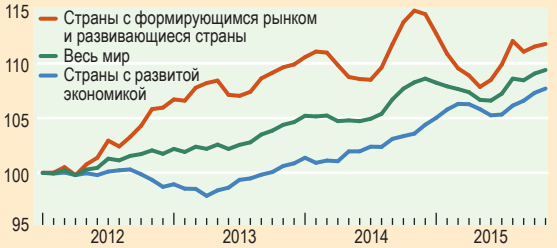
Переход Китая на новую траекторию экономического роста оказывает влияние на волатильность торговли сегодня и будет определять торговые возможности завтра

Рисунок 1

Восстановление закупок

В 2015 году произошло сокращение, а затем некоторое восстановление мировых объемов импорта товаров.

(Скользящее среднее значение за три месяца, январь 2012 года = 100)



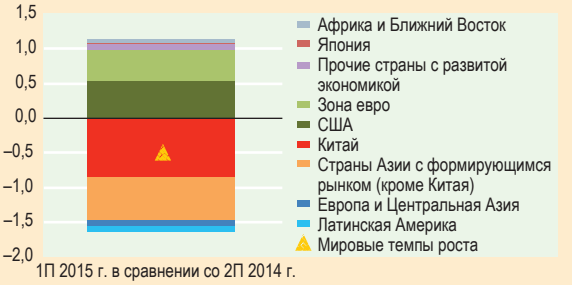
Источник: Бюро анализа экономической политики Нидерландов. Данные с учетом сезонных факторов.

Рисунок 2

Влияние Китая

Китай оказал наиболее сильное влияние на изменения в мировом импорте товаров.

(Вклад в рост объема мирового импорта товаров, в процентах)



Источники: Бюро анализа экономической политики Нидерландов; *«Доклад о глобальном мониторинге»* Всемирного банка.

продукции, импортируемой азиатскими странами с формирующимся рынком, упал на 10 процентов, что определило почти 90 процентов сокращения объемов мирового импорта. В одном только Китае спад объемов импорта составил 15 процентов, и на его долю пришлось более половины сократившегося объема мирового импорта (см. рис. 2). Произошедшая в третьем квартале смена направления этих тенденций в регионе способствует восстановлению мировой торговли, свидетелями которого мы являемся, хотя темпы роста торговли в 2015 году все-таки оказались ниже, чем в 2014 году. События, происходящие в других регионах, также немаловажны. В частности, снижение объема импорта из таких пораженных кризисом стран-экспортеров биржевых товаров, как Бразилия и Россия (частично в связи со спадом спроса в Китае, как указано ниже), внесло свою лепту в падение общемирового объема импорта.

Пророчество Наполеона

Говорят, что Наполеон произнес фразу «Когда Китай проснется, мир вздрогнет». Действительно, краткосрочные колебания в макроэкономике, сопровождающие переориентацию Китая от инвестиций и промышленности на потребление и услуги, сказываются на структуре производства и торговли в Восточной Азии и за ее пределами. Эти изменения находят свое отражение в торговле промышленной продукцией, биржевыми товарами и услугами.

Что касается производства, замедление темпов роста ВВП было сконцентрировано в промышленном секторе, который в большей степени, чем другие сектора экономики, зависит от импортируемых производственных ресурсов; на долю импортных ресурсов приходится 11,5 процента от общего объема производственных ресурсов, используемых в промышленности, в то время как в других отраслях это значение составляет всего лишь порядка 6 процентов. В отношении спроса замедление стало более значительным в сфере инвестиций, характеризуясь более высокой, хотя и снижающейся степенью импортоемкости по сравнению с другими компонентами совокупного спроса. Импортоемкость инвестиций Китая более чем на 50 процентов выше, чем импортоемкость его потребления. На долю импорта, связанного с инвестициями, приходится почти 60 процентов от общего объема импорта Китая и 11 процентов от общемирового импорта, связанного с инвестициями (второй показатель после США).

Сокращение импорта Китая распределилось по всем регионам мира. В странах, более тесно связанных с Китаем, что определяется долей соответствующей страны в их совокупном экспорте, обычно наблюдалось более резкое снижение стоимости экспорта в первой половине 2015 года по сравнению с соответствующим периодом в 2014 году (см. рис. 3). Данные о двусторонней торговле за третий квартал пока отсутствуют. Более высокий риск (на 1 процент) по торговле с Китаем приводил к дополнительному снижению роста стоимости экспорта такой страны на 0,3 процента. Падение стоимости экспорта стало результатом снижения цен и объемов, при этом оно было разным в различных регионах в зависимости от структуры их экспорта. Замедление роста импорта крупных стран-экспортеров биржевых товаров, таких как страны Ближнего Востока и Африки к югу от Сахары, отражает недавнее падение цен; существенное сокращение импорта из азиатских стран с формирующимся рынком, особенно в первом квартале 2015 года, главным образом, стало результатом сокращения объемов.

Усиление цепочек

Последствия для *обрабатывающей промышленности* были наиболее заметны в Восточной Азии, где произошел обвал региональной торговли. Китай является важным конечным получателем экспортной продукции с добавленной стоимостью из других стран Азии. Согласно имеющимся в наличии данным по пяти странам Восточной и Южной Азии, порядка 50 процентов валового экспорта этих стран в Китай представляет собой добавленную стоимость, которая в конечном итоге поглощается Китаем и поэтому полностью зависит от его спроса. Дополнительные 20 процентов регионального экспорта реэкспортируется Китаем и потребляется в третьих странах и, следовательно, не привязано к спросу в Китае. Оставшаяся часть представляет собой внешнюю добавленную стоимость в составе валового экспорта данной страны в Китай, произведенную в других странах региона и за его приделами.

Последствия изменений в макроэкономике Китая могли быть усилены изменениями в структуре экономической деятельности. Производство переместилось из отраслей, связанных с глобальными цепочками создания стоимости, то есть из промышленного производства, в услуги, а в рамках промышленного производства — из производства инвестиционных товаров (машины и оборудование) в производство потребительских товаров. Учитывая наличие обширной сети цепочек поставок в Восточной Азии, этот эффект усиления, скорее всего, сказался на внутрирегиональном товарообороте в большей мере, чем на торговле между различными регионами.

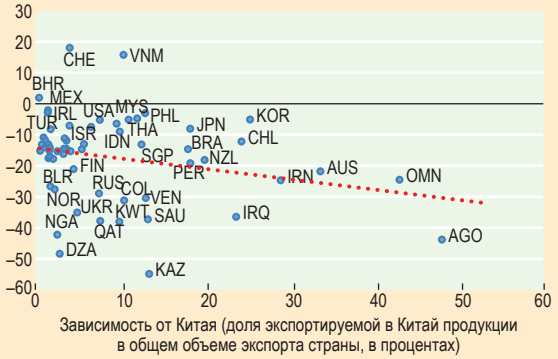
В более долгосрочной перспективе восстановление мировой торговли, с одной стороны, будет ограничиваться замедленным ростом спроса в Китае; с другой стороны, ему будет способствовать перевод производства из Китая в другие страны с более низкими издержками. Переориентация с инвестиций на потребле-

Рисунок 3

Выявленное снижение

В странах, больше зависящих от торговли с Китаем, произошло более значительное снижение стоимости экспорта в первой половине 2015 года по сравнению с первой половиной 2014 года.

(Рост совокупного объема экспорта товаров, сравнение первой половины 2015 года с первой половиной 2014 года)



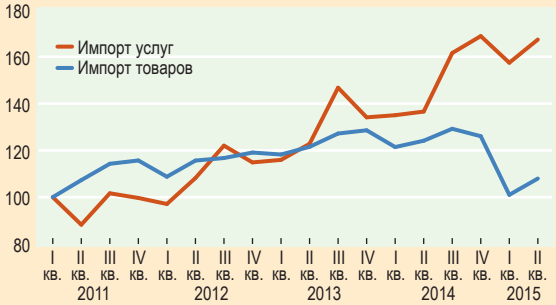
Источник: МВФ, *«Статистика географической структуры торговли»*.
Примечание. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

Рисунок 4

Расходящиеся траектории

В Китае наблюдается рост импорта услуг и сокращение импорта товаров.

(Индекс, I кв. 2011 года = 100)



Источник: МВФ, *«Статистика платежного баланса»*.

ние, скорее всего, откроет возможности для стран-экспортеров конечной продукции и может также в конечном итоге содействовать поставщикам промежуточных и инвестиционных товаров, которые в настоящий момент испытывают негативное влияние.

Номинальные проблемы реальные возможности

В странах-экспортерах *биржевых товаров* не произошло падения *объемов* экспорта. Страны-экспортеры из Африки, Ближнего Востока, Восточной Европы и Центральной Азии, а также Латинской Америки действительно отметили снижение *стоимости* своего экспорта, но это было главным образом связано с падением цен на биржевые товары, то есть являлось не реальным, а номинальным снижением. Эти факты указывают на наличие в основном ценовой реакции, вызванной ожиданиями падения спроса на биржевые товары и увеличения предложения в такой отрасли, как нефтегазовая. Тем не менее, ухудшение условий торговли у стран-экспортеров биржевых товаров ударило по реальным доходам этой группы и внесло свой вклад в рецессию, поразившую такие страны, как Бразилия и Россия, приведя к дальнейшему сокращению объемов импорта в странах-экспортерах биржевых товаров.

Африка и Ближний Восток являются показательными примерами этих номинальных проблем. Пережив самое значительное снижение стоимости экспорта за период с середины 2014 года, Африка и Ближний Восток в значительной степени содействовали недавнему снижению стоимостных показателей мировой торговли. Будучи главным образом номинальным явлением, определяемым изменениями цен, спад экспорта нефти и биржевых товаров также отражает вялый рост объема в последние годы. На долю Китая и других стран Азии с формирующимся рынком в совокупности приходится свыше половины падения стоимости экспорта стран Африки и Ближнего Востока.

Переориентация экономики с инвестиций на потребление также ведет к переключению спроса Китая с товаров на *услуги*. Определенная доля этого спроса удовлетворяется за счет трансграничного импорта и потребления за рубежом, рост которых заметен уже сейчас. Действительно, имеющиеся данные указывают на различную динамику импорта товаров и услуг в последние годы, характеризующуюся снижением импорта товаров и ростом импорта услуг, особенно в сфере туризма (см. рис. 4). Последнее может отражать зарубежное потребление услуг, начиная с туризма и заканчивая услугами в области образования и медицины. Но также возможно и то, что данная статистика фиксирует прочие краткосрочные факторы, такие как скрытый или незаконный отток капитала.

Импорт услуг растет, однако торговля товарами по-прежнему играет доминирующую роль. Чистый эффект определяется в основном снижением импорта товаров, поскольку услуги занимали относительно небольшую долю в общем импорте Китая в 2014 году. Однако доля услуг выросла с примерно 15 процентов в начале 2011 года почти до 22 процентов в первой половине 2015 года.

Осторожно: переходный период

В перспективе перебалансировка экономики Китая, безусловно, окажет влияние на тенденции в мировой торговле. Однако то, каким образом этот переход будет осуществляться, определит величину колебаний в мировой торговле в предстоящие годы.

Замедление роста в Китае, а также перенос акцента в развитии национальной экономики с инвестиций на потребление влияет на экспортеров продукции обрабатывающей промышленности и биржевых товаров. Меняющаяся структура спроса, скорее всего, будет благоприятствовать экспортерам потребительских товаров и, в конечном счете, экспортерам промежуточных и инвестиционных товаров, используемых при их производстве. В более долгосрочной перспективе рост зарплат в Китае также может способствовать росту производства и экспорта промышленных товаров в странах с более низкими издержками и, в свою очередь, усиливать спрос на биржевые товары. Наконец, в результате перебалансировки также происходит переориентация спроса Китая с товаров на услуги, и объемы этого импорта могут расти еще более быстрыми темпами в случае продолжения либерализации рынков услуг. ■

Кристина Константинеску — экономист, Мишель Рута — старший экономист глобальной практики «Торговля и конкурентоспособность» Всемирного банка, Аадитья Матту — научный руководитель отдела торговли и всемирной интеграции Всемирного банка.

Данная статья основана на докладе Всемирного банка «Global Trade Watch: Spillovers from China's Rebalancing», подготовленном этими авторами.

ПРАВДА О БАНКАХ

Майкл Кумхоф и Золтан Якаб

Банки создают новые деньги, когда предоставляют кредиты, что может вызывать и усиливать финансовые циклы

ПРОБЛЕМЫ в банковском секторе были в числе ключевых факторов, которые вызвали два самых масштабных кризиса за последние 100 лет, — Великую депрессию 1929 года и Великую рецессию 2008 года — и увеличили их продолжительность. В обоих случаях считалось, что одной из причин кризиса было недостаточное регулирование банковской системы. В связи с этим перед экономистами встала задача подготовить рекомендации по мерам политики, чтобы не допустить повторения этих травмирующих событий.

Реакция макроэкономистов (специалистов, изучающих функционирование национальной экономики) в 1930-е годы разительно отличалась от сегодняшних представлений. В то время существовало два ведущих направления в подходах к радикальному реформированию банковской системы в США: предложения, впоследствии воплотившиеся в закон Гласса-Стиголла (который ввел разделение коммерческих и инвестиционных банков, создал программу страхования депозитов и допустил расширение филиальной сети национальных банков), и предложения о 100-процентном резервном обеспечении банковских операций, при котором каждый доллар, внесенный на депозит клиентом банка, должен быть обеспечен долларом наличности в хранилище банка или банковских резервов в центральном банке.

Большинство ведущих американских макроэкономистов в то время были сторонниками 100-процентного резервного обеспечения. Среди них были Ирвинг Фишер из Йельского университета и основатели так называемой Чикагской школы экономики. Одной из главных причин поддержки ими 100-процентого резервного обеспечения банковских операций было то, что накануне Великой депрессии макроэкономисты пришли к осознанию некоторых фундаментальных истин о природе

банковской деятельности, которые ранее ускользали от представителей их профессии, в частности, того факта, что ***банки финансируют новые кредиты путем создания новых депозитных денег*** (Schumpeter, 1954). Иными словами, во всех случаях, когда клиенту предоставляется новый кредит, этот кредит выдается за счет создания нового депозита на ту же сумму и от имени того же клиента. Это считалось очень серьезным фактором уязвимости финансовых систем — по двум причинам.

Во-первых, если банки могут свободно создавать новые деньги при создании кредита, то в случае неверной оценки ими потенциала заемщиков по возврату кредита это может усилить роль банков в возникновении циклов финансовых подъемов и спадов. Во-вторых, это формирует постоянную связь между созданием денег и созданием долга, что может вызвать проблемы, поскольку чрезмерные уровни долга могут породить финансовый кризис, и позднее это было подтверждено с использованием современных статистических методов (Schularick and Taylor, 2012).

Таким образом, предложения по 100-процентному резервному обеспечению банковских операций были призваны лишить банки возможности финансировать кредиты посредством создания денег, позволяя при этом раздельным депозитным и кредитным организациям продолжать выполнять все остальные традиционные функции банков. Депозитные организации конкурировали бы в предоставлении клиентам доступа к электронной платежной системе, ограничивающейся операциями со средствами, выпускаемыми центральными банками (по некоторым из которых могут начисляться проценты); кредитные организации вели бы конкуренцию за привлечение таких средств и предоставляли бы их в виде кредитов после накопления достаточных сумм.

Мы находим подтверждение предполагаемых преимуществ 100-процентного резервного обеспечения в работе Benes and Kumhof (2012), в которой используются современные количественные инструменты. Внесем ясность: в настоящей статье мы не высказываемся за 100-процентное резервное обеспечение банковских операций; мы затрагиваем его историю только как важный момент в дискуссии о природе банков.

В 1930-е годы возобладали менее радикальные реформы Гласса-Стиголла, и со временем финансовая система США стабилизировалась. Однако побочным результатом этой победы стало то, что к 1960-м годам были в основном забыты довоенные уроки относительно природы банковской деятельности. Приблизительно в этот период банки начали полностью исчезать из большинства макроэкономических моделей, описывающих функционирование экономики.

Неподготовленность к Великой рецессии

Отчасти вследствие этого в условиях Великой рецессии в 2008 году макроэкономическая теория первоначально оказалась не готова внести существенный вклад в анализ взаимодействия между банками и экономикой на макроуровне. Сегодня накоплен значительный объем исследований, но все еще сохраняется много трудностей для развития литературы по этой теме.

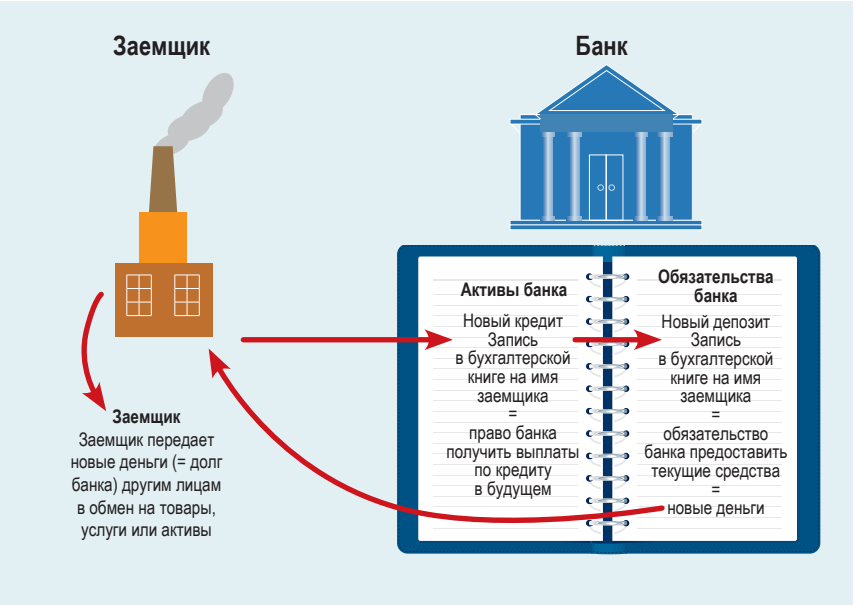
Мы пришли к выводу, что многие из этих трудностей возникают вследствие забвения уроков 1930-х годов (Jakab and Kumhof, 2015). В частности, практически все экономические исследования последнего времени в рамках основного неоклассического направления исходят из совершенно неверной характеристики банковской деятельности как «посредничества в предоставлении доступных для кредитования средств», которая восходит к 1950-м и 1960-м годам и даже к XIX веку. Вместо этого мы выступаем за ее определение как «финансирование посредством создания денег», соответствующее взглядам, которых придерживались экономисты Чикагской школы в 1930-е годы. Эти два подхода сопряжены с принципиально разными ответными макроэкономическими мерами страны на финансовые и иные потрясения, что, в свою очередь, имеет очевидное значение для принимаемых сегодня ключевых решений относительно экономической политики.

В современных неоклассических теориях посредничества в предоставлении средств, доступных для кредитования, банки рассматриваются как посредники в распределении реальных сбережений. Процесс кредитования в этой версии начинается с привлечения банками депозитов от сберегателей за счет реальных ресурсов из ранее накопленных сбережений (скоропортящихся потребительских товаров, потребительских товаров длительного пользования, машин и оборудования и т.д.) и заканчивается предоставлением тех же реальных ресурсов в кредит заемщикам. Но в реальном мире таких институтов просто не существует. Нет доступных для кредитования реальных ресурсов, которые банкиры могли бы привлекать и затем предоставлять в кредит. Разумеется, банки принимают чеки и аналогичные финансовые инструменты, но поскольку такие инструменты имеют ценность только если они выписаны в отношении средств в других сегментах финансовой системы, они не могут быть депозитами новых средств, поступающих извне финансовой системы. Новые средства создаются только при предоставлении новых банковских кредитов (или когда банки покупают дополнительные финансовые или реальные активы), посредством бухгалтерских записей, производимых сотрудником банка на компьютере при выдаче средств. Это означает, что эти средства не существуют, пока не предоставлен кредит, и что они принимают форму не реальных ресурсов, а электронных записей (в прошлом — записей в бумажных книгах).

Этот процесс, финансирование, разумеется, является главным видом деятельности банков. Он состоит из следующих шагов. Предположим, что банкир утвердил предоставление кредита заемщику. Это происходит в виде бухгалтерской проводки банком нового кредита на имя заемщика в качестве актива в его учетных документах и одновременно нового депозита на такую же сумму, тоже на имя заемщика, в качестве обязательства. Это чисто бухгалтерская операция, обретающая экономическую значимость ввиду того, что банковские депозиты являются общепринятым средством обмена в любой современной экономике, ее деньгами. Очевидно, что такие операции (которые один из нас много раз лично наблюдал в период работы в сфере банковского обслуживания корпораций) не содержат никаких элементов посредничества. Вернер (Werner (2014), экономист с аналогичным опытом банковской работы, дает намного более подробное описание этапов предоставления кредита в реальном мире.

Мы используем здесь термин «банковский депозит» в очень широком смысле, охватывающем все банковские обязательства кроме собственного капитала (то есть все от расчетных счетов до долгосрочных долговых ценных бумаг), поскольку все эти обязательства могут считаться формами денег, хотя и с весьма различной степенью ликвидности. Первоначальный депозит всегда создается как расчетный счет, но конечные держатели нового обязательства банка, как правило, требуют положительного уровня процентной ставки, в зависимости от того, насколько они ценят ликвидность по сравнению с финансовой прибылью.

В этом контексте могут возникнуть два заблуждения. Во-первых, созданный депозит не «исчезает», как только заемщик использует его для покупки товара или актива. Он может уйти из банка заемщика, если продавец товара или актива обслуживается в другом банке, но он никогда не покидает банковскую систему в целом до погашения соответствующего кредита. Это наглядно показывает, что очень важно рассматривать банки не изолированно, а как часть взаимосвязанной финансовой системы. Во-вторых, нет оснований полагать, что такой кредит будет немедленно погашен. Напротив, кредит предоставляется



именно потому, что эти средства планируется использовать для поддержки дополнительной экономической деятельности, что, в свою очередь, создает дополнительный спрос на ликвидность и тем самым — на банковские депозиты. Если средства используются для поддержки относительно непродуктивной экономической деятельности, это ведет к относительно большему росту цен на товары или активы и меньшему приросту производства. Но наша новая концептуальная основа позволяет количественно определить именно такой вид различий.

«Финансирование путем создания денег»

Эта функция банков — «финансирование путем создания денег» — неоднократно описывалась в публикациях ведущих центральных банков мира (см. прекрасные резюме в работах McLeay, Radia, and Thomas (2014a, 2014b). Однако намного сложнее отразить эти идеи в макроэкономических моделях. В связи с этим в нашем исследовании строятся примеры экономических моделей с банками, осуществляющими «финансирование путем создания денег», и затем сопоставляются количественные прогнозы моделей с прогнозами в остальном идентичных моделей «посредничества в распределении средств, доступных для кредитования».

Здесь следует добавить, что концепция финансирования путем создания денег хорошо известна в пост-кейнсианской экономической литературе, которая, однако, отличается от нашего подхода в двух отношениях. Во-первых, она не включает оптимизирующие домохозяйства и фирмы, присутствующие в современной неоклассической теории, которые стали обязательным элементом в основном направлении экономики, в том числе в большинстве учреждений в сфере экономической политики. Во-вторых, она обычно моделирует кредит и деньги как полностью определяемые спросом, при лишь очень пассивной роли банков. Достоинство нашей работы в том, что она исходит из предположения об относительно более реалистичном мире, в котором кредитные риски ограничивают предложение банковского кредита, а спрос на деньги ограничивается предпочтениями небанковских субъектов относительно ликвидности.

В имитационных расчетах, сопоставляющих динамику этих моделей, мы предполагаем, что за один квартал вероятность просрочки платежей заемщиками очень значительно возрастает. При реалистичном допущении, что банки вынуждены были установить свои проценты по кредитам до этого шока и обязаны сохранять эти ставки в течение некоторого срока согласно существующим кредитным договорам, банки понесут значительные убытки по кредитам. В ответ они заключают новые кредитные договоры с учетом возросшего риска и сокращения своих буферных резервов капитала. Это заставляет их предоставлять меньше новых кредитов и взимать более высокие проценты по предоставляемым кредитам. Вместе с тем, гипотетические банки, предлагающие «посредничество в распределении средств, доступных для кредитования», выбрали бы совсем другие комбинации, чем банки в реальном мире, осуществляющие «финансирование путем создания денег».

Банки — посредники в распределении средств, доступных для кредитования, в совокупности не могут быстро сократить свои балансы во время кризиса. Суммарные депозиты средств, доступных для кредитования, в лучшем случае могут постепенно снижаться с течением времени, если в условиях рецессии вкладчики станут делать меньше сбережений, чем раньше. Единственным другим теоретически возможным вариантом, при котором балансы банков могут сократиться, было бы приобретение вкладчиками частных долговых или акционерных ценных бумаг у банков во время кризиса. Однако согласно эмпирическим свидетельствам, авуары долга или акций небанковских структур у нефинансового сектора существенно не увеличиваются во время кризисов. Кроме того, в этом объяснении ничего не говорится о том, что банковские кредитные портфели (в отличие от их портфелей ценных бумаг) могут сократиться во время кризиса.

Как следствие, банки в модели посредничества, размер балансов которых меняется медленно, продолжали бы кредитовать заемщиков с повышенным риском. Чтобы компенсировать этот риск, они резко повысили бы кредитные ставки, чтобы поддерживать свою рентабельность.

С другой стороны, банки, осуществляющие финансирование путем создания денег, могут мгновенно намного сократить объем кредитования, если сочтут, что это повысит их рентабельность. Повторим, эта гибкость возможна потому, что депозиты представляют собой обеспеченную деньгами покупательную способность, которая может быть аннулирована так же быстро, как была создана (посредством бухгалтерских записей), и не являются реальными сбережениями, которые могут сократиться только в результате снижения производства или роста потребления ресурсов. Банки в модели создания денег могут немедленно потребовать погашения (или отказать в пролонгации) значительной части существующих кредитов за счет существующих депозитов, что приведет к немедленному, одновременному и значительному сокращению банковских кредитов и банковских депозитов, тогда как банки, работающие на основе посредничества, первоначально не испытают почти никаких изменений.

Поскольку это сокращение кредитования по сравнению с моделью посредничества снижает отношения кредита к залоговым активам существующих корпоративных заемщиков банков и тем самым уровни риска по непогашенным кредитам, банки первоначально увеличивают спреды процентных ставок по этим остающимся кредитам намного меньше, чем в модели посредничества. Таким образом, значительная часть их ответных мер представляет собой количественное рационирование, а не изменения процентных спредов. Это также проявляется в динамике левериджа банков, ключевого балансового коэф-

фициента, определяемого как отношение активов банка к собственному капиталу. В модели банков на основе посредничества леверидж немедленно повышается, поскольку убытки и, как следствие, сокращение собственного капитала намного превышают темпы постепенного сокращения кредитов. В модели создания денег леверидж остается постоянным или снижается, так как быстрое сокращение кредитов как минимум не уступает по величине изменению собственного капитала. Наконец, снижение ВВП в модели создания денег обычно намного больше, чем в модели посредничества, главным образом в результате жесткого рационирования кредита и вызванной этим нехватки ликвидности во всей экономике.

Несложно доказать, что эти характеристики моделей создания денег намного больше соответствуют фактическим данным. Что наиболее важно, банковское кредитование, в случае как отдельных банков, так и национальных банковских систем, характеризуется частыми, сильными и быстрыми колебаниями. В отличие от типичных моделей посредничества и опять же в соответствии с имеющимися данными, модели создания денег прогнозируют коэффициенты левериджа банков, повышающиеся в фазе подъема и снижающиеся в фазе сокращения, а также жесткое рационирование кредита во время спадов.

Инвестиции финансируются не за счет сбережений, а за счет кредитов и создания денег.

Коренная причина этих расхождений в том, что, согласно версии посредничества, совокупные депозиты в масштабе системы должны накапливаться путем сбережения материальных ресурсов, которое по своей природе происходит постепенно и медленно. С другой стороны, теория создания денег гласит, что банки могут создавать и аннулировать депозиты мгновенно, поскольку этот процесс связан с бухгалтерскими операциями, а не материальными ресурсами. Хотя депозиты необходимы для покупки и продажи реальных ресурсов вне банковской системы, сами по себе они не являются материальными ресурсами и могут создаваться почти без затрат.

Банки не подвержены техническим ограничениям в части быстрого увеличения количества кредитов, но они испытывают другие ограничения. Однако наиболее существенным ограничением, особенно в фазе подъема финансовых циклов, когда все банки одновременно решают увеличить кредитование, является их собственная оценка своей будущей рентабельности и платежеспособности. Наличие сбережений за счет реальных ресурсов не является ограничением для кредитования и создания депозитов, как и наличие резервов у центральных банков. Современные центральные банки ставят для себя целевые показатели по процентным ставкам и должны предоставлять резервы в объеме, удовлетворяющем спрос банковской системы по этим целевым ставкам. Этот факт противоречит все еще широко распространенной версии депозитного мультипликатора в банковской деятельности, согласно которой банки предоставляют кредиты путем многократного кредитования исходного депозита, состоящего из резервов центральных банков.

Подводя итоги, можно сказать, что наша работа исходит из общего принципа, что банки не являются посредниками в распределении реальных средств, доступных для кредитования, как обычно предполагается в основном направлении неоклассической макроэкономической литературы. В действительности они являются ***источниками финансирования*** за счет создания новой обеспеченной деньгами покупательной способности своих заемщиков. Понимание этого отличия существенно для целого ряда практических вопросов. В заключение мы приведем один пример, но есть и множество других.

Практические следствия

Многие рекомендации по экономической политике имеют целью стимулировать материальные инвестиции путем поощрения сбережений, которые, как считается, используются для финансирования инвестиций. Слабое место этой идеи в том, что инвестиции финансируются не за счет сбережений, а за счет кредитов и создания денег. Банковское финансирование инвестиционных проектов требует не предварительного сбережения средств, а создания новой покупательной способности, чтобы инвесторы могли приобретать новые средства производства. После того как покупки произведены и продавцы (или субъекты на последующих уровнях операционной цепочки) вносят средства на депозит, они становятся сберегателями в статистике национальных счетов, но это сбережение является бухгалтерским следствием (а не экономической причиной) кредитования и инвестиций. Придерживаться иного мнения — значит смешивать соответствующие макроэкономические функции денег на основе реальных ресурсов (сбережений) и долга (финансирования). Этот тезис тоже не нов; он был выдвинут еще в работах Кейнса (Keynes, 2012), если не раньше. Однако он оказался забыт многими экономистами и поэтому не принимается во внимание во многих дискуссиях по вопросам политики.

Эти идеи подразумевают, что приоритетное внимание в политике следует уделять эффективной финансовой системе для подбора и финансирования заслуживающих поддержки проектов, а не мерам, стимулирующим сбережение в надежде, что оно обеспечит финансирование требуемых инвестиций. Подход «финансирование путем создания денег» однозначно показывает, что сбережение является естественным результатом финансирования материальных инвестиционных проектов. ■

Майкл Кумхо — старший научный консультант Исследовательского центра Банка Англии; Золтан Якаб — экономист Исследовательского департамента МВФ.

Литература:

Benes, Jaromir, and Michael Kumhof, 2012, "The Chicago Plan Revisited," IMF Working Paper 12/202 (Washington: International Monetary Fund).

Jakab, Zoltán, and Michael Kumhof, 2015, "Banks Are Not Intermediaries of Loanable Funds–And Why This Matters," Bank of England Working Paper 529 (London).

Keynes, John Maynard, 2012, The Collected Writings of John Maynard Keynes Volume 27, *reprint of 1980 edition (Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press).*

McLeay, Michael, Amar Radia, and Ryland Thomas, 2014a, "Money Creation in the Modern Economy," Bank of England Quarterly Bulletin *Q1, pp. 14–27.*

———, 2014b, "Money in the Modern Economy: An Introduction," Bank of England Quarterly Bulletin *Q1, pp. 4–13.*

Schularick, Moritz, and Alan M. Taylor, 2012, "Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870–2008," American Economic Review, *Vol. 102, No. 2, pp. 1029–61.*

Schumpeter, Joseph A., 1954, History of Economic Analysis *(New York: Oxford University Press).*

Werner, Richard A., 2014, "Can Banks Individually Create Money Out of Nothing? The Theories and the Empirical Evidence," International Review of Financial Analysis, *Vol. 36, pp. 1–19.*

Начался второй этап работы по выявлению и устранению дефицита информации о мировой экономике после кризиса

Заполнение пробелов

Эврим Безе Гоксу и Роберт Хит

ПОСЛЕДНИЙ мировой финансовый кризис выявил пробелы в экономической и финансовой информации, препятствующие обнаружению нарастающих экономических рисков. За восемь лет после начала кризиса директивные и статистические органы добились успехов в выявлении и устранении дефицита информации. Но многое еще предстоит сделать для завершения улучшения качества данных, предусмотренного Группой 20-ти развитых стран и стран с формирующимся рынком в 2009 году.

Так называемая инициатива по устранению пробелов в данных, первый этап которой закончился в сентябре 2015 года, относилась к дефициту информации, имеющей важное значение для мониторинга финансовых организаций и глобальных изменений (процесс, называемый надзором). В ней приняли участие многие организации, собирающие экономическую и финансовую статистику. Группа 20-ти (включающая Австралию, Аргентину, Бразилию, Германию, Индию, Индонезию, Италию, Канаду, Китай, Мексику, Россию, Саудовскую Аравию, Соединенное Королевство, США, Турцию, Францию, Южную Африку, Южную Корею, Японию и Европейский союз) утвердила второй этап проекта по устранению пробелов в данных.

Реформа системы регулирования

Инициатива направлена на устранение дефицита информации, необходимой для реализации глобальных реформ регулирования, с тем чтобы не допустить возникновения проблем в финансовых организациях, которые могут распространиться через границы и повлиять на стабильность международной финансовой системы. Была необходима информация в следующих областях.

Устойчивость финансовой системы. МВФ уже в течение долгого времени составляет комплект статистических данных «*Показатели финансовой устойчивости*», необходимые для мониторинга и оценки состояния и устойчивости финансового сектора в целом. Ранее данные были сосредоточены, главным образом, на финансовом состоянии банков. В связи с быстрыми изменениями в финансовой среде и глобальными реформами регулирования после кризиса перечень показателей был обновлен в 2013 году с заострением внимания на небанковских финансовых организациях. Число охватываемых стран с 2008 года возросло с 45 до более чем 100.

Теневая банковская деятельность. Финансовые организации, такие как инвестиционные фирмы, которые не являются банками, но принимают те же риски, что и банки при предоставлении финансирования заемщикам, приобретали все большее значение на мировых финансовых рынках. Как правило, эти организации заимствуют большие объемы средств на короткие сроки, инвестируя в долгосрочные активы, которые трудно быстро продать. Это подвергает их рискам, связанным с недостаточными денежными потоками и несоответствием сроков погашения. Но поскольку они не являются банками, многие из их видов деятельности не охватывались традиционным банковским регулированием и системой сбора статистики. В 2011 году Совет по финансовой стабильности (СФС) — международный орган, ведущий мониторинг мировой финансовой системы, — приступил к реализации проекта по ежегодному глобальному мониторингу теневой банковской деятельности, который по состоянию на 2014 год включал юрисдикции, составляющие 80 процентов мирового ВВП и 90 процентов активов мировой финансовой системы. СФС планирует начать сбор и агрегирование данных по рынкам финансирования в форме ценных бумаг в 2017 году.

Банки, системно значимые в глобальном масштабе. Поскольку крупные банки, взаимосвязанные в глобальном масштабе, могут распространять шоки через границы, и поскольку банкротство одного (или нескольких) из них может серьезно подорвать глобальную финансовую систему, был принят ряд мер для повышения устойчивости таких организаций. Улучшение качества данных о связях между этими организациями и их отношениях с национальными финансовыми системами может уточнить понимание создаваемых ими рисков. С этой целью группой, возглавляемой СФС, были разработаны специфические формы отчетности для получения последовательной, подробной информации об этих глобальных организациях, которая может использоваться внутренними органами регулирования и, до некоторой степени, международными финансовыми организациями для мониторинга международной финансовой стабильности. Собираются данные о двусторонних связях. Сбор такой информации будет продолжаться и будет включать информацию о подверженных риску позициях по кредитам этих организаций 35 основным странам и кредитах, полученных от этих стран.

Рынки ценных бумаг и производных финансовых инструментов. Поскольку рынки ценных бумаг являются одним из важных каналов финансирования реальной экономики, более полная информация об этих рынках очень важна для понимания того, что включают в себя портфели заемщиков и кредиторов. Новое «*Руководство по статистике ценных бумаг*», подготовленное Европейским центральным банком, Банком международных расчетов (БМР), МВФ и Всемирным банком, содействует улучшению данных, представляемых странами Группы 20-ти для базы данных БМР по статистике ценных бумаг. Кроме того, необходимость повышения прозрачности торговых операций на внебиржевых рынках *производных инструментов* привела к расширению охвата данных о свопах кредитного дефолта, которые представляют собой производные инструменты защиты от дефолта по кредитам. На втором этапе инициативы по устранению пробелов в данных охват будет расширен путем включения других производных инструментов, обращающихся на внебиржевом рынке, то есть не на организованной бирже.

Надзор

Поскольку организации становятся все более взаимосвязанными, шоки финансовых рынков могут в существенной мере распространяться через границы, а также между рынками и организациями. Такая возможность требует более качественной информации о балансах и расширенных данных о потоках средств, позволяющих лучше анализировать влияние шоков и их передачу между секторами. Новый анализ потоков средств потенциально может лучше отражать глобальные взаимосвязи (см. вставку).

Счета секторов. Необходимы более качественные данные о балансах различных секторов экономики, таких как домашние хозяйства и предприятия, а также о том, как потоки средств движутся внутри этих секторов и между ними, для того чтобы оценивать связи между реальной экономикой и финансовым сектором и между секторами экономики. Но во многих странах такие комплексные данные отсутствуют, и эти страны придают первостепенное значение улучшению и расширению такой информации. Прогресс был медленным из-за трудностей, связанных со сбором последовательных данных по всем секторам экономики.

Недостает также информации о государственном секторе. Поддержка, предоставленная многими национальными органами финансовому сектору после мирового финансового кризиса, плюс издержки рецессии привели к росту бюджетного дефицита и государственного долга. Но имеется очень мало последовательных и сопоставимых бюджетных данных по странам Группы 20-ти, в основном по причине недостаточного охвата региональных и местных органов управления, а также потому, что во многих странах составление таких данных не налажено официально. Несмотря на повышение доступности статистики государственного долга, национальным органам необходимо продолжать эту работу в сотрудничестве с международными организациями.

В мире, где капитал свободно перемещается из страны в страну, а ограничений на кредитование мало, финансовая уязвимость может возникать из-за растущего неравенства в распределении доходов, потреблении, сбережении и благосостоянии. Организация экономического сотрудничества и развития изучает связь между распределением доходов и счетами показателей национального дохода, таких как ВВП, и работает над улучшением понимания доходов, потребления и благосостояния.

Трансграничные финансовые взаимосвязи. Кризис продемонстрировал невозможность ограничить проблемы одной финансовой системой, так как шоки быстро распространяются между финансовами системами. Центральной основой для понимания связей между национальной экономикой и остальным миром является международная инвестиционная позиция, которая охватывает открытые позиции страны за границей, — как активы, так и обязательства.

Тремя другими наборами данных, необходимых для понимания трансграничных взаимосвязей, являются собираемая БМР *международная банковская статистика*, которая обеспечивает квартальную информацию о совокупных активах и пассивах действующих на международном уровне банковских систем; проводимое раз в полгода «*Координированное обследование портфельных инвестиций*» МВФ, содержащее информацию о двусторонних авуарах портфельных активов; и «*Координированное обследование прямых инвестиций*» МВФ, содержащее информацию о двусторонних позициях по прямым инвестициям. В улучшении этих наборов данных был достигнут значительный прогресс. Частота представления данных по международной инвестиционной позиции была повышена с ежегодной до ежеквартальной. Данные БМР были улучшены путем расширения охвата банковских балансов и дополнительной информации о контрагентах банков, особенно небанковских финансовых организаций. Обзор портфельных инвестиций стал проводиться МВФ чаще и с более широким охватом.

Цены на недвижимость. Стало очевидным значение качественной статистики цен на недвижимость, и не только потому, что цены на недвижимость влияют на потребление домашних хозяйств, но и в связи с необходимостью вести мониторинг этих цен в ситуации, когда денежно-кредитная политика ставит целью поощрять расходы и инвестиции. До кризиса наличие и международная сопоставимость статистики цен на недвижимость были ограниченными. В 2010 году БМР начал распространять статистику цен на жилую недвижимость, включая большинство стран Группы 20-ти, хотя еще предстоит проделать определенную работу, чтобы обеспечить их последовательность. Разрабатываются также индексы цен на коммерческую недвижимость.

Хотя в центре внимания инициативы по устранению пробелов в данных находились страны Группы 20-ти, это косвенно затрагивает все 188 государств-членов МВФ, учитывая широкие выгоды от этой инициативы.

Инициатива по устранению пробелов в данных также способствовала улучшению представления данных. В МВФ она содействовала введению нового уровня более высоких стандартов распространения данных для стран, которые являются ключевыми участниками международных рынков капитала и чьи организации взаимосвязаны посредством таких каналов, как межбанковское кредитование и предоставление ссуд в виде ценных бумаг, РЕПО и контракты на производные инструменты. Кроме того, был создан веб-сайт *Основные глобальные показатели*, который включает данные по странам Группы 20-ти и 14-ти странам, не входящим в состав Группы 20-ти, финансовые секторы которых являются системно значимыми.

Следующий этап

Нелегко обеспечить комплексную информацию, которая представлялась бы в стандартизированной форме, часто и своевременно; была надежной и высококачественной; и отражала бы меняющиеся экономические условия в странах и финансовых системах. Но, как показывают недавние усилия, с течением времени и при международном сотрудничестве это возможно. Чтобы получить выгоды от средств, вложенных в первоначальную инициативу по устранению пробелов в данных Группы 20-ти, все участники мировой экономики должны поддерживать темпы работы и сотрудничество, когда начнется второй этап реализации инициативы. ■

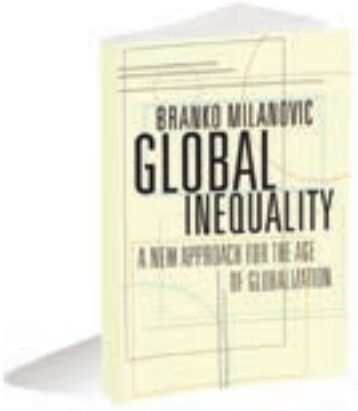
Эврим Безе Гоксу — экономист, а Роберт Хит — бывший заместитель директора в Статистическом департаменте МВФ.

Глобальные потоки средств

Данные о трансграничных открытых позициях по финансированию могут быть увязаны с данными страновых счетов по секторам для формирования комплексной картины внутренних и международных финансовых взаимосвязей с обратной привязкой к реальной экономике через счета секторов. Результат известен как глобальный поток средств.

Создание основы глобальных потоков средств впервые было намечено в 2011 году, и работа началась в 2013 году в русле более широких усилий МВФ по укреплению анализа трансграничных связей, потоков глобальной ликвидности и глобальной финансовой взаимозависимости. Проект ставит целью построение матрицы, которая увязывает внутренние и внешние финансовые запасы и может быть разбита по двустороннему принципу по странам и регионам. Матрица предназначена для поддержки регулярного мониторинга двусторонних трансграничных финансовых потоков при помощи основы, выделяющей риски для национальной и международной финансовой стабильности. МВФ работает над разработкой матрицы глобальных потоков средств, в первую очередь, по крупнейшим экономикам мира.

Выигравшие и проигравшие



Branko Milanovic

Global Inequality

A New Approach for the Age of Globalization

Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 2016, 320 pp., $29.95 (cloth).

От анализа неравенства в Византийской империи до размышлений о позициях людей в вопросе глобального распределения дохода, Бранко Миланович зарекомендовал себя мыслителем-новатором в своей области. Еще до популяризации этого подхода экономистом Тома Пикетти он использовал ссылки на произведения Джейн Остин для изучения исторических тенденций неравенства.

Новая книга Милановича не обманула ожидания. В начале он указывает, кто выиграл от «высокого уровня глобализации» — средний класс в странах Азии с формирующимся рынком и самые богатые люди мира. Больше других потерял средний класс в развитых странах. Он отмечает, что одновременно с усилением неравенства внутри стран происходит снижение неравенства между странами — то есть реальные признаки повышения *глобального* неравенства отсутствуют.

Некоторые, ссылаясь на это наблюдение, заявляют о беспочвенности опасений относительно неравенства. Миланович этого не утверждает. Он признает, что будущие тенденции неясны. Если конвергенция будет продолжаться, неравенство внутри стран снова может выйти на передний план, как это было в XIX веке, и классовая структура станет важнее, чем структура географическая. Миланович также хорошо понимает, что национальное государство остается в центре политических дискуссий.

Как следствие, самая длинная глава книги посвящена неравенству внутри стран. Он пытается отчасти реабилитировать Саймона Кузнеца после критики Пикетти, предлагая «большую теорию» неравенства, которую он называет «волны Кузнеца», с чередованием повышения и снижения неравенства. Он прослеживает первую волну Кузнеца на протяжении полутора веков, заканчивающихся в 1980-е годы, когда началась вторая волна, порожденная многими из тех же факторов, что вызвали первую, — новыми технологиями, глобализацией и экономической политикой в интересах богатых.

Но это объяснение может показаться уж слишком гладким. Во-первых, нет уверенности в том, что правильно будет свести все технологические изменения к двум технологическим революциям. Другие, например, выделяют от четырех до шести волн технологического прогресса с конца XVIII века.

И хотя он подробно описывает позитивные и негативные факторы, снижающие неравенство, Миланович несколько нечетко определяет поворотный момент волны. Он утверждает, что неравенство становится неустойчивым, но не падает само по себе — оно сначала приводит к войнам, социальной напряженности и революциям. Таково его объяснение Первой мировой войны — он фактически соглашается с ленинской теорией о том, что она была вызвана эндогенными факторами, связанными с империалистической экспансией. Но что это предвещает для нашего времени? Миланович подводит нас к краю обрыва, но затем отступает назад. И, как ни странно, он почти не упоминает одну из наиболее значительных пагубных экономических сил XXI века, изменение климата, которое может привести к катастрофе с точки зрения распределения дохода как внутри стран, так и между ними.

Рассуждения Милановича более убедительны, когда он говорит о текущих тенденциях. Он не видит существенных возможностей для преодоления «идеального шторма неравенства», особенно в США, в эпоху, когда капитал отличается высокой мобильностью и богатые доминируют в политической системе. Его рекомендации по мерам политики для выхода из этой трудной ситуации, направленные на уравнивание исходных условий, особенно в обладании капиталом и образовании, заслуживают серьезного рассмотрения.

Что можно добавить? Миланович с не совсем оправданным оптимизмом пишет о финансовом секторе, который вносит огромный вклад в рост неравенства, не принося существенной пользы развитию общества. Ограничение влияния и масштаба этого сектора помогло бы достичь целей в отношении как неравенства, так и финансовой стабильности. И, возможно, пришло время ввести налог на глобальный капитал, подобный предлагаемому Пикетти, что, конечно, потребовало бы существенной глобальной координации.

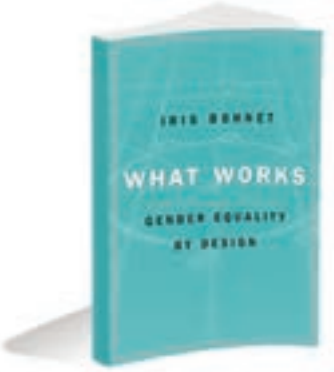
Миланович также рассматривает актуальные сегодня вопросы миграции, хотя его предложение в этой области оставляет некоторые вопросы без ответа. Он выступает за расширение миграции, но с «законодательно установленными относительно небольшими различиями» между собственными работниками и мигрантами. Не требуется изощренного этического анализа, чтобы увидеть здесь потенциальные риски. Проблема состоит в узости системы этических координат Милановича, что характерно для очень многих экономистов. Например, он не придает значения нарушению прав приезжих работников на том основании, что их положение все равно лучше, чем если бы они остались дома.

В более общем плане, этические вопросы, связанные с неравенством, все еще не находят отражения в дискуссии. Это необходимо изменить, прежде всего, потому, что экономисты обычно ставят цели эффективности выше справедливости в распределении ресурсов. Наше обсуждение неравенства намного обогатилось бы, если бы мы задумались о том, что является справедливым распределением, каковы наши взаимные обязанности в глобализованном мире и что понимается под хорошей общественной системой.

В целом можно настоятельно порекомендовать эту книгу Милановича. Она читается легко и с интересом. При этом ее не слишком большой объем доказывает, что для серьезного анализа неравенства не обязательно нужен 700-страничный том!

Энтони Аннетт,
Советник по вопросам изменения климата и устойчивого развития, Институт Земли при Колумбийском университете

Это работает



Iris Bohnet

What Works

Gender Equality by Design

Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 2016, 400 pp., $26.95 (cloth).

Я сама удивилась своей реакции на утверждение Ирис Бонет в заключительной главе ее книги *What Works* (Все пригодные средства): «мы можем снизить гендерное неравенство». Оно напомнило мне лозунг "We Can Do It!" (Мы сможем!) на плакате с «клепальщицей Рози» — знаменитым символом расширения возможностей женщин. Этот мгновенный отклик вновь убедительно показал, насколько укоренившимися могут быть наши подсознательные предубеждения.

Бонет изящно и подробно демонстрирует, как такие предубеждения могут препятствовать достижению гендерного равенства. Что отличает ее подход на фоне все большего количества литературы по вопросам гендерного равенства, так это использование поведенческого проектирования для поиска практических (и нередко интуитивных) решений.

What Works в полной мере использует накопленный за последнее время обширный объем гендерного анализа и литературы. В начале Бонет напоминает нам об окружающих нас предубеждениях и резюмирует экономические обоснования гендерного равенства. Она пишет о ценности более широкого участия женщин в рабочей силе, в частности для повышения производительности, дохода и темпов экономического роста.

Это не означает, что *What Works* — просто информационный сборник. Отнюдь нет. Основная часть книги посвящена сплетению воедино многочисленных нитей дискуссии по гендерным вопросам; результатом стало насыщенное и взаимосвязанное повествование о том, как предубеждения сдерживают прогресс. Она даже сетует на то, что, «к глубокому сожалению, избавиться от них практически невозможно». Именно в этом должно помочь поведенческое проектирование, «самый полезный и недостаточно используемый инструмент в нашем распоряжении».

Многие отдельные стратегии и меры политики, предлагаемые в рамках традиционной дискуссии, имеют целью вызвать сознательный ответ, который способствовал бы интеграции женщин. Нас призывают «активно самоутверждаться», применять подход «от обратного» или «более вдумчиво» рассматривать вопросы разнообразия. Бонет признает не только достоинства, но и риски этих подходов. Не потому, что она считает обучение принципам разнообразия нежелательным, а установление гендерных целевых показателей необоснованным. Дело в том, что существующая среда не всегда позволяет эффективно использовать эти подходы и меры. Мы уступаем нашим предубеждениям.

Бонет четко иллюстрирует этот тезис. Бездействие или инерция могут ослабить потребность в сознательном ответе. Одним таким примером, хотя и не в гендерной тематике, является больший успех пенсионных программ, требующих подачи формального заявления для выхода из программы, но не для участия в ней. (Большинству из нас лень заполнять заявление, чтобы присоединиться к программе!). Кроме того, меры, призванные способствовать интеграции, могут даже вызвать противоположный эффект. Например, исследования показывают, что программы обучения принципам разнообразия могут привести к *«моральному (само)лицензированию»*, когда люди считают, что теперь они лучше информированы, и в результате меньше вероятность того, что они будут сознательно применять полученные знания.

Бонет полагает, что разумное поведенческое проектирование может способствовать тому, чтобы эти предубеждения меньше сказывались на наших действиях. Это, по ее словам, лучше, чем прибегать к конкретным мерам для борьбы с такими предубеждениями.

Примером такого проектирования может служить решение Бостонского симфонического оркестра проводить прослушивания новых музыкантов, отделив их ширмой. Аналогичные пробы «вслепую» вскоре стали проводить и другие оркестры. Доля музыкантов-женщин в ведущих оркестрах США увеличилась с 5 процентов в 1970 году до более чем 35 процентов сегодня.

Тем самым преднамеренно исключается гендерный аспект, что обеспечивает равные условия в исполнении и оценке для мужчин и женщин, без бремени гендерного фактора. Бонет приводит много примеров, когда можно аналогичным образом использовать «электронные» ширмы или анонимизацию для найма сотрудников и управления кадрами.

В центре внимания Бонет — взаимодействие между различными аспектами поведенческого проектирования (использованием средств анализа данных для целенаправленного изменения поведения, установление норм для переориентации поведения вместо создания возможностей для морального лицензирования, организация групп таким образом, чтобы не допустить проведения реформ только для видимости и открыть дорогу разнообразию в целях повышения общей отдачи. Однако общая цель состоит в проведении крупномасштабных преобразований, с тем «чтобы устранить гендерный разрыв в экономических возможностях, участии в политических процессах, здравоохранении и образовании».

What Works читается нелегко, особенно если вы хотите извлечь из нее как можно больше. Временами книга требует напряженной умственной работы: она наполнена данными, фактами, иллюстрациями и образными примерами, ее нельзя проглотить «в один присест». Лучше усваивать и обдумывать ее содержание за несколько раз.

Истинная ценность работы Бонет — не в деталях, как бы они ни были поучительны и информативны. Большего восхищения заслуживает то, как она интегрирует столько различных теорий и элементов данных. В итоге она не теряется в этом хитросплетении, а используя свой лейтмотив, — возможности поведенческого проектирования — предлагает практические и реально осуществимые решения в области проектирования.

В заключение Бонет высказывает мысль, что «хороший лидер использует поведенческое проектирование». В этом, возможно, самый удачный аспект ее книги. Бонет не является чирлидером. Она пролагает путь посредством доказательств и проектирования, помогая читателям самим находить работающие решения, чтобы каждый из нас мог сделать что-то свое для изменения мира к лучшему.

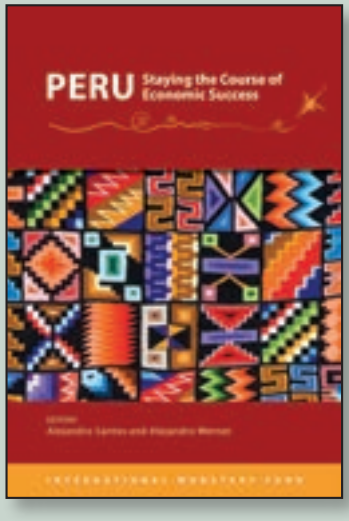
Карен Онгли,
заместитель начальника отдела, Департамент стратегии, политики и анализа МВФ

Новые публикации МВФ

The Mechanics of a Strong Euro Area: IMF Policy Analysis

edited by Petya Koeva Brooks and Mahmood Pradhan

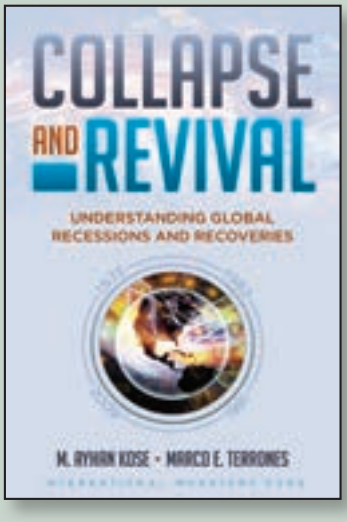
$30. English. ©2015. xviii + 268pp. Paperback
ISBN 978-1-49830-553-2. Stock# EAFCRBEA



Peru, Staying the Course of Economic Success

edited by Alejandro Santos and Alejandro M. Werner

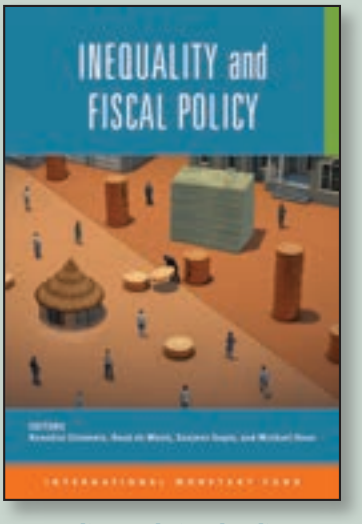
$40. English. 2015. xvi + 442pp. Paperback
ISBN 978-1-51359-974-8. Stock# PTCMSEA
Available in Spanish. ISBN 978-1-51352-147-3



Collapse and Revival: Understanding Global Recessions and Recoveries

by M. Ayhan Kose and Marco E. Terrones

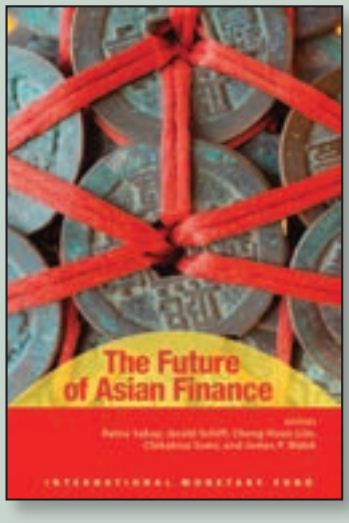
$65. English. ©2016. xxxiv + 272pp. Hardback
ISBN 978-1-48437-041-4. Stock# GRGREA
Includes a companion DVD with multimedia tools



Inequality and Fiscal Policy

edited by Benedict Clements, Ruud de Mooij, Sanjeev Gupta, and Michael Keen

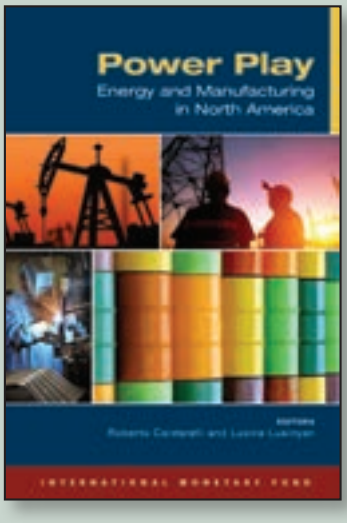
$50. English. ©2015. x + 438pp. Hardback
ISBN 978-1-51353-162-5. Stock# IRFPEA



The Future of Asian Finance

edited by Ratna Sahay, Jerald Schiff, Cheng Hoon Lim, Chikahisa Sumi, and James P. Walsh

$30. English. ©2015. x + 300pp. Paperback
ISBN 978-1-49831-719-1. Stock# TFAFEA



Power Play: Energy and Manufacturing in North America

edited by Roberto Cardarelli and Lusine Lusinyan

$25. English. ©2015. Approx. 256pp. Paperback
ISBN 978-1-49836-479-9. Stock# PPEMNAEA

Imfbookstore.org/fd316

MFIRA2016001