



**ФИНАНСЫ и РАЗВИТИЕ**

Июнь 2013 года \$8,00

# Женщины на работе

Кристин Лагард призывает дерзать

Интервью с Кармен Рейнхарт

Похищение кленового сиропа

**ГЛАВНЫЙ РЕДАКТОР**  
Джеффри Хейден

**РУКОВОДЯЩИЙ РЕДАКТОР**  
Марина Приморац

**СТАРШИЕ РЕДАКТОРЫ**  
Камилла Андерсен Джеймс Роу  
Ен Сун Кан Саймон Уилсон  
Натали Рамирес-Джумена

**РЕДАКТОР ОНЛАЙНОВОГО ИЗДАНИЯ**  
Гленн Готтселиг

**МЛАДШИЕ РЕДАКТОРЫ**  
Халед Абдель-Кадер Лика Гей  
Морин Берк Жаклин Делорье

**СПЕЦИАЛИСТ ПО ПОДГОТОВКЕ  
ПЕЧАТНОЙ И ВЕБ-ВЕРСИИ**  
Лиджун Ли

**МЕНЕДЖЕР ПО СОЦИАЛЬНЫМ МЕДИА**  
Сара Хаддад

**СТАРШИЙ ПОМОЩНИК РЕДАКТОРА**  
Николь Брайнен-Кимани

**РУКОВОДИТЕЛЬ ТВОРЧЕСКОЙ  
СЛУЖБЫ**  
Луиса Менхивар

**ХУДОЖНИКИ-ОФОРМИТЕЛИ**  
Мишель Мартин Симин Хашем  
Кеннет Накагава

**СОВЕТНИКИ РЕДАКТОРА**  
Бас Баккер Пол Милс  
Николетта Батини Мартин Мулейзен  
Хельге Бергер Лора Папи  
Джеймс Гордон Ума Рамакришнан  
Тим Каллен Абдельхак Сенхаджи  
Пол Кашин Доменико Фаницца  
Лаура Кодрес Томас Хелблинг  
Альфредо Куэвас Адриен Чисти  
Паоло Мауро Марсело Эстевао  
Жан-Мария Милези-Ферретти

**ИЗДАНИЕ НА РУССКОМ ЯЗЫКЕ**  
подготовлено Отделом переводов МВФ

**РЕДАКТОР**  
Александра Акчурина

© 2013 Международный Валютный Фонд.  
Все права защищены. Для получения  
разрешения на перепечатку статей Ф&Р  
заполните форму онлайн ([www.imf.org/external/terms.htm](http://www.imf.org/external/terms.htm)) или обратитесь  
по электронной почте в [copyright@imf.org](mailto:copyright@imf.org).  
Разрешение на перепечатку статей  
в коммерческих целях можно также  
получить за номинальную плату в **Copy-  
right Clearance Center** ([www.copyright.com](http://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](mailto:publications@imf.org)

**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.

## ОСНОВНЫЕ СТАТЬИ

### МИР ЖЕНЩИНЫ

#### 8 Женщины на работе

Уменьшение гендерного неравенства не приводит  
к равным возможностям  
*Джанет Дж. Стотски*

#### 10 Под различными углами зрения

В США взгляды экономистов различаются в зависимости  
от их пола, что может сказаться на направленности  
национальной политики  
*Энн Мари Мей*

#### 12 Женщины у власти

Проведенный в Индии политический  
эксперимент показывает, что назначение  
женщин на руководящие посты может  
радикально изменить настроения в обществе  
*Рохини Панде и Петя Топалова*

#### 16 Готовы к цветению?

Занятость в сферах с высокой нормой  
прибыли — это путь к приобретению  
африканскими женщинами возможностей для  
полноправного участия в экономической жизни  
*Марк Блэкден и Мэри Холлуорд-Дримейер*

#### 20 Связи на Уолл-стрит

Оцениваются ли мужчины и женщины, работающие аналитиками,  
на основе разных критериев?  
*Лили Фан*

#### 22 Откровенный разговор. Дерзать быть иными

Больше работающих женщин — хорошая новость для мировой  
экономики  
*Кристин Лагард*

#### 24 Секреты их успеха

Пять женщин-лидеров рассказывают о том, как им удалось добиться успеха  
*Николь Брайнен-Кимани, Гленн Готселиг, Лика Гей, Юсун Ли, Морин Берк*

#### 28 Представьте себе. Равные условия

Устранение гендерного разрыва повысило бы темпы экономического роста  
в странах ОЭСР  
*Натали Рамирес-Джумена*



### А ТАКЖЕ В ЭТОМ НОМЕРЕ

#### 30 Набегающая волна

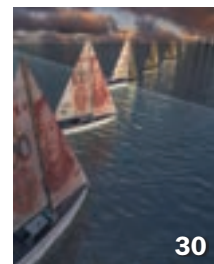
Частные инвесторы из стран с формирующимся рынком  
все чаще вкладывают свои средства в зарубежные активы  
*Дж. Эндрю Кароли, Дэвид Т. Нг, Эсвар С. Прасад*

#### 34 Конец дешевой рабочей силы

Численность населения трудоспособного возраста Китая,  
как ожидается, снизится, что будет иметь большие  
последствия для Китая и остального мира  
*Митали Дас и Папа Н'Диайе*

#### 38 Банки на «беговой дорожке»

Стресс-тесты оценивают прочность банков,  
моделируя результаты их деятельности в  
экстремальных экономических сценариях  
*Хироко Оура и Лилиана Шумахер*





- 44 Осмотрительны или расточительны**  
Новая база данных позволяет взглянуть на успехи стран в управлении своим долгом с позиций двухсотлетней истории  
*Паоло Мауро, Рафаэль Ромеу, Ариэль Биндер и Асад Заман*
- 48 Жидкое золото**  
Что рассказывает нам история похищения кленового сиропа на 18 миллионов долларов об экономике регулирования предложения  
*Жаклин Делорье*
- 52 Первый заем**  
Растущее число стран Африки к югу от Сахары мобилизует средства на международных рынках капитала  
*Амаду Р.Р. Си*

## РУБРИКИ

- 2 Краткие сообщения**
- 4 Люди в экономике**  
**Решение загадок истории**  
*Джеймс Л. Роу мл. представляет Кармен М. Рейнхарт*
- 42 Возвращение к основам**  
**Что такое теневая банковская деятельность?**  
Многие финансово-кредитные организации, функционирующие как банки, не подвергаются надзору как банки  
*Лора Е. Кодрес*
- 53 Книжное обозрение**  
*Tower of Basel: The Shadowy History of the Secret Bank That Runs the World, Adam LeBor*  
*Story of My People, Edoardo Nesi*  
*Why Growth Matters: How Economic Growth in India Reduced Poverty and the Lessons for Other Developing Countries, Jagdish Bhagwati and Arvind Panagariya*

**Иллюстрации:** стр. 10, Мишель Мартин/МВФ; стр. 28, Симин Хашем/МВФ; стр. 29, Симин Хашем/МВФ; стр. 30, Ренди Лихус/МВФ; стр. 38, Симин Хашем/МВФ; стр. 44, Ренди Лихус/МВФ.

**Фотографии:** Обложка, Чжан Цзян Тао/Redlink/Corbis; стр. 2, TPG/Top Photo/Corbis, iStockphoto.com; стр. 3, Кейт Левит/Design Pics/Corbis; стр. 4, Стивен Яффе/МВФ; стр. 8–9, Image Source/Corbis, Санжит Дас/Panos, Jetta Productions/Blend Images/Corbis, Стив Хикс/Somos Images/Corbis, Майкл Принс/Corbis, Sollina Images/Blend Images/Corbis, JLP/Jose L. Pelaez/Corbis, Дар Берри/Blend Images/Corbis; стр. 12, AP Photo/Mukhtar Khan; стр. 16, Энтони Ньюгуна/Reuters/Corbis; стр. 20, Tetra Images/Newscom; стр. 22, Стивен Яффе/МВФ; стр. 24, Petrobas; стр. 25, Oxfam GB, Helen Jones Photography; стр. 26, Сейхон Чо; стр. 27, Xerox Corporation; стр. 34, Imaginechina/Corbis; стр. 48, iStockphoto.com; стр. 49, Evans Caglage/Dallas Morning News/Corbis; стр. 50, Francis Vachon Photography, Philippe Renault/Hemis/Corbis; стр. 52, Роже де ля Арп/Corbis; стр. 55–57, Майкл Спилотро/МВФ.

Читайте журнал онлайн: [www.imf.org/fandd](http://www.imf.org/fandd)

 См. страницу F&D на Facebook.com:  
[www.facebook.com/FinanceandDevelopment](http://www.facebook.com/FinanceandDevelopment)

## Материнский пример

**Н**АЗАРЕТ-колледж был моим вторым домом. Ребенком я проводил несчетные вечера, блуждая по территории небольшого гуманитарного колледжа в Рочестере, штат Нью-Йорк, где моя мама возглавляла отдел аспирантуры и повышения квалификации.

Большинство ее студентов днем работали, а на занятия приходили по вечерам. Для нее это означало работу допоздна и жонглирование с графиком: утром — в офис, чтобы организовать работу персонала, потом бросать все в три часа дня и лететь домой, чтобы приготовить ужин для семьи, потом обратно на работу около пяти, прихватив меня с собой, чтобы присматривать за офисом до роспуска вечерних классов. По-спать — и все снова. Таков был ритм моего детства.

Я много думал о той поре во время подготовки специального раздела в этом номере *Ф&Д*, посвященном работающим женщинам; о ее примере и о многих женщинах как с похожим, так и с иным жизненным опытом.

Если в этом выпуске прослеживается какая-то общая тема, то это разнообразие опыта работы женщин по всему миру.

За относительно короткий срок в мире произошли огромные изменения к лучшему в плане участия женщин в рабочей силе. Женщины работают во всех сферах и профессиях и являются движущей силой развития экономики многих стран.

В то же время, как отмечает директор-распорядитель МВФ Кристин Лагард в рубрике «Откровенный разговор», за последнее десятилетие участие женщин в рабочей силе остается на том же уровне, и женщины все еще отстают от мужчин во многих областях, особенно в развивающихся странах. Кроме того, в некоторых странах женщин менее всего беспокоят уровни участия в рабочей силе; они прежде всего обеспокоены вопросами безопасности, здоровья и образования.

Мы открываем тему женщин на работе обзором экономиста МВФ Джанет Стотски, чья новаторская работа 2006 года по вопросам гендера и макроэкономической политики установила, что повышение гендерного равенства может стимулировать экономический рост.

Далее следуют четыре статьи, каждая из которых рассматривает эту сложную тему под особым углом: от различных подходов к оценке мужчин и женщин, которые работают аналитиками на Уолл-Стрит, до последствий использования в Индии практики выделения женщинам одной трети мест в сельских советах, а также развития предпринимательства среди женщин в Африке. Эту подборку завершает статья о том, как растущая доля женщин среди экономистов начинает менять взгляды в этой профессии по различным вопросам политики.

Также в этом выпуске мы рассматриваем меняющийся рынок труда в Китае, отток частного капитала из стран с формирующимся рынком, стресс-тесты банков и рост числа заемщиков на международных рынках капитала в странах Африки к югу от Сахары. Мы также представляем экономиста Кармен Рейнхарт, которая недавно оказалась в эпицентре острой полемики в СМИ из-за вышедшей в 2010 году совместной работы с Кеннетом Рогоффом по вопросам долга и роста.

Короче говоря, содержание этого номера весьма разнообразно. Его составление потребовало жонглерских навыков, которые по достоинству оценила бы моя мама — и многие другие женщины.

Джеффри Хейден,  
главный редактор



Строительный проект в Цзянсу, Китай.

## Материальный мир

Как указано в докладе Программы ООН по окружающей среде (ЮНЕП), выпущенном в апреле, Азиатско-Тихоокеанский регион превысил другие регионы мира по потреблению материалов и будет по-прежнему доминировать в мировых физических потоках.

В этом докладе *Recent Trends in Material Flows and Resource Productivity in Asia and the Pacific* («Последние тенденции в материальных потоках и производительности ресурсов в Азиатско-Тихоокеанском регионе») отмечается, что текущих темпов эксплуатации ресурсной базы Азиатско-Тихоокеанского региона больше недостаточно для обеспечения быстрорастущих экономик региона и меняющегося образа жизни. С 1970 по 2008 год потребление строительных материалов выросло в 13,4 раза; руд металлов и промышленных минералов — в 8,6 раза; ископаемых видов топлива — в 5,4 раза, а биомассы — в 2,7 раза.

Как подчеркивается в докладе, «материалоемкость» региона — то есть потребление материалов на доллар ВВП — вызывает более серьезное беспокойство, поскольку она приводит к увеличению давления на окружающую среду и опережает быстрый рост региона. В настоящее время материалоемкость Азиатско-Тихоокеанского региона в три раза выше, чем для остального мира.

Сейчас растущее благосостояние, а не рост населения, является наиболее важным фактором, которое определяет давление на окружающую среду, создаваемое добычей природных ресурсов в регионе, — отмечается в докладе.

## Битва против голода

Правительства несут основную ответственность за обеспечение продовольственной безопасности своих граждан, и действия в этой области имеют крайне важное значение, — заявил генеральный директор Продовольственной и сельскохозяйственной организации ООН на встрече высокого уровня в апреле. «Цели развития Декларации тысячелетия заставили нас продвигнуться вперед. Но в условиях, когда 870 миллионов человек все еще страдают от голода, битва против отсутствия продовольственной безопасности далеко не закончена», — заявил Жозе Грациану да Силва на встрече, которая была посвящена обсуждению предполагаемой стратегии ООН для борьбы с голодом в мире после истечения срока Целей развития Декларации тысячелетия в 2015 году.

«Единственным действенным средством для продовольственной безопасности является политическая приверженность на национальном уровне», — заявил он, добавив, что отношение в мире к голоду радикально изменилось. Несмотря на то, что основную ответственность несут правительства стран,



современная глобализованная экономика означает, что ни одна страна не действует изолированно от других.

«Действия, предпринятые одной страной или компанией, могут сказаться на продовольственной безопасности других», тогда как конфликты могут привести к нестабильности в соседних странах и регионах, — заявил он.

Государственная политика должна также создавать возможности для наиболее уязвимых групп, в том числе нетоварных и мелких производителей, женщин, молодежи и представителей коренных народов, — подчеркнул он.

## Финансирование экономического роста

В новой книге, опубликованной Африканским банком развития, анализируется вопрос о том, как методы структурированного финансирования могут мобилизовать внутренний капитал в Африке для поддержки проектов экономической инфраструктуры и роста экономики.

Книга *Structured Finance: Conditions for Infrastructure Project Bonds in African Markets* («Структурированное финансирование: условия для облигаций под инфраструктурные проекты на африканских рынках») была официально представлена вице-президентом по финансам Африканского банка развития Чарльзом Боамой.

«Устойчивые внутренние рынки капитала критически важны для развития стран Африки», — заявил Боама. Поэтому Африканский банк развития в течение последних нескольких лет предпринимает инициативы для содействия повышению потенциала местных рынков капитала, создав для Африки возможность для получения более долгосрочного финансирования на развитие инфраструктуры.

«Этот доклад является очень своевременным с учетом острой необходимости существенного увеличения объема финансирования для преодоления крупного и растущего дефицита в области инфраструктуры», — отметил Боама.

Страны Африки растут темпами свыше 5 процентов, при этом 7 из 10 наиболее быстро растущих стран мира находится на этом континенте. Это привело к образованию растущего среднего класса и расширяющегося финансового сектора.

В докладе подробно рассматриваются примеры других стран с формирующимся рынком, таких как Бразилия, Малайзия, Перу и Чили, которые используют облигации под проекты для стимулирования интереса инвесторов к инфраструктурным проектам. Такие примеры могут послужить для стран Африки схемой развития своих рынков.

## События в 2013 году

**17–18 июня, Фермана, Соединенное Королевство**  
Саммит Группы восьми

**5–6 сентября, Санкт-Петербург, Россия**  
Саммит Группы 20-ти

**25–27 сентября, Сопот, Польша**  
Европейский форум новых идей

**11–13 октября, Вашингтон, округ Колумбия**  
Ежегодные совещания Группы Всемирного банка и МВФ

**18–19 октября, г. Панама, Панама**  
Иberoамериканский саммит

**7–8 ноября, Вашингтон, округ Колумбия.**  
Четырнадцатая ежегодная научно-исследовательская конференция им. Жака Полака, МВФ

**13–14 ноября, Амстердам, Нидерланды**  
Всемирный саммит по пенсионному обеспечению

## Устойчивый поток денежных средств

Денежные переводы в страны Латинской Америки и Карибского бассейна в 2012 году несколько увеличились по сравнению с предыдущим годом согласно последнему докладу о денежных переводах Многостороннего инвестиционного фонда (МИФ), входящего в состав Группы Межамериканского банка развития.

В докладе «Remittances to Latin America and the Caribbean in 2012: Differing Behavior among Sub-regions» («Денежные переводы в Латинскую Америку и Карибский бассейн: различная динамика в разных субрегионах») отмечается, что в прошлом году в регион поступило денежных переводов на общую сумму в 61,3 млрд долл. США. Эта сумма на 300 млн долл. или 0,6 процента выше, чем в 2011 году. В докладе указывается, что, после рекордно высокого уровня 2008 года равного почти 65 млрд долл. США и падения на 15 процентов из-за финансового кризиса в 2009 году, денежные переводы в регион стабилизировались.

«Последние данные показывают, что мигранты продолжают оказывать критическую финансовую поддержку миллионам домашних хозяйств в странах региона», — заявила генеральный управляющий МИФ Нэнси Ли. «Воздействие переводов на развитие могло быть большим, если у семей была возможность откладывать часть этих потоков, а не конвертировать их все в наличность при получении».

Потоки денежных переводов по-прежнему являются важным источником внешнего притока во многих странах региона



Школьники в г. Гватемала, Гватемала, где денежные переводы помогают обеспечивать образование.

и составляют более 10 процентов ВВП в нескольких странах, в том числе в Сальвадоре, Гаити, Гайане, Гватемале, Гондурасе, Никарагуа и Ямайке. Эти потоки также представляют собой важный источник доходов миллионов семей в регионе, которые используют переводы для обеспечения базовых потребностей и инвестиций в образование, здоровье, жилье и малые предприятия.



COLUMBIA | SIPA

School of International and Public Affairs

### PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)

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

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

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

The 2014–2015 program begins in July of 2014. Applications are due by January 5, 2014.

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





## Решение загадок истории

Джеймс Л. Роу мл. представляет  
Кармен М. Рейнхарт,  
которая изучает факты и историю

**Е**СЛИ бы в Майами Дейд Колледж была специальность дизайнера-модельера, Кармен Рейнхарт, возможно, не стала бы экономистом.

Рейнхарт, наиболее цитируемый в мире экономист-женщина и соавтор одной из самых значимых книг по экономике за последнее десятилетие, вместо этого изучала мерчендайзинг одежды.

«Я очень люблю искусство, мне нравится рисовать. И я подумала: надо признать, что я пошла не в ту школу, чтобы учиться на модельера. Попробую, как мне понравится мерчендайзинг одежды».

Не понравился.

«Мерчендайзинг одежды учит, как стать закупщиком. Это имеет совсем мало общего с каким-либо дизайном, его художественной составляющей». Она была убеждена, что ошиблась с выбором.

Но в учебной программе по мерчендайзингу она должна была пройти курс принципов экономики. Ее преподаватель, «безумный старый марксист», использовал в своем курсе как стандартный учебник, так и книгу Дагласа Ф. Дауда «Перевернутая мечта» (*The Twisted Dream*) с критикой капиталистической системы США. «И меня это очень заинтересовало... Не скажу, что решила: буду экономистом. Нет, я приняла решение пройти еще несколько курсов по экономике и посмотреть, как они мне понравятся. И они мне понравились».

Так Рейнхарт начала свое восхождение в профессии экономиста, этапами которого были периоды работы на Уолл-Стрит, в Международном Валютном Фонде и в вузах, включая

Мерилендский университет и Школу им. Кеннеди в Гарвардском университете, где она в настоящее время является профессором кафедры международной финансовой системы им. Миноса А. Зомбанакиса.

За четыре года работы в теперь прекратившем существование инвестиционном банке Bear Stearns у нее сформировался интерес к вопросам, впоследствии занимавшим основное место в ее исследованиях: банковские и финансовые кризисы и их «волновой эффект» (цепная реакция); потоки капитала; индикаторы мировых экономических циклов; долг (суверенный и частный). Мексика допустила дефолт по своему колоссальному внешнему долгу спустя всего шесть месяцев после прихода Рейнхарт в Bear Stearns в 1982 году. «Это был невероятно полезный опыт: быть в гуще финансовых рынков и наблюдать волновые эффекты, цепную реакцию кризисов, воздействие на банки, волатильность... Это на долгие годы повлияло на круг моих интересов».

Рейнхарт не следовала пути, проторенному другими экономистами. В профессии, в которой преобладают теоретики и разработчики моделей, она оставила свой след, занимаясь поиском, извлечением и организацией данных.

Однако в последнее время она оказалась в эпицентре острой полемики относительно использования данных в совместной работе с Кеннетом С. Рогоффом, в которой был сделан вывод о том, что отношение государственного долга к ВВП свыше 90 процентов становится тормозом для долгосрочного экономического роста соответствующих стран. Экономисты спорят об этом заключении со времени первой презентации работы в начале 2010 года. Но после того как в апреле этого

года несколько экономистов в Массачусетском университете заявили, что обнаружили в работе ошибки в расчетах и методологии и «избирательные» пропуски данных, академические споры переросли в публичный скандал.

Рейнхарт и Рогофф признали ошибку в расчетах, но заявили, что это не сказалось на общих результатах. По их словам, другие критические замечания необоснованны, а выводы в их работе достоверны.

## Против течения

Рейнхарт не впервые идет наперекор традиционным представлениям. Ее первая известная работа, подготовленная в 1993 году совместно с коллегами-экономистами МВФ Гильермо Кальво и Леонардо Лейдерманом, поставила под вопрос преобладавшее в МВФ и в других кругах представление о том, что потоки капитала в страны Латинской Америки были результатом их хорошей экономической политики. Экономисты, напротив, высказали предположение, что внешние факторы, включая благоприятные глобальные условия и низкие процентные ставки, стимулировали этот приток инвестиций, который может внезапно прекратиться в случае изменения условий. По словам Рейнхарт, если бы они проанализировали ситуацию в Азии, они бы обнаружили те же проблемы. Это trio экономистов оказалось право: внешние условия изменились, и, начиная с Мексики в 1994 году, страны с формирующимся рынком, в том числе страны Азии в 1997 году, Россия в 1998 году и Аргентина в 2001 году, пережили «внезапную остановку» потоков капитала.

Несколько лет спустя Рейнхарт и другой экономист, Грасиела Камински, высказали сомнения в правильности распространенного мнения о том, что кризисы передаются от одной стране к другой в основном через торговые связи. Они пришли к выводу, что коренной причиной такого распространения были мало изученные в то время финансовые каналы.

По словам Кальво, который сейчас работает в Колумбийском университете и является одним из ведущих экономических теоретиков, «Кармен не соответствует стандартному представлению о типичном ученом-экономисте, который большую часть времени изучает бесполезные расширения преобладающей парадигмы. Она идет своим путем, руководствуясь, прежде всего, вескими интуитивными предположениями, которые она затем проверяет, переходя от досконального изучения имеющихся данных к применению последних достижений эконометрики».

Рейнхарт говорит, что не принимала сознательного решения заниматься преимущественно эмпирическими, а не теоретическими исследованиями; это просто в ее природе. «Данные — это хорошо. Они для меня главное. В конечном счете, цель состоит в решении головоломок, в раскрытии тайн. А для того чтобы раскрыть тайны, я роюсь в данных и ищу эмпирические закономерности, повторяющиеся связи... Помните, когда Шерлок Холмс говорит: «Игра началась?»

Именно эта способность извлекать и выстраивать экономические данные позволила Рейнхарт и Рогоффу в их бестселлере 2009 года «В этот раз все по-другому: восемь столетий финансовых глупостей» (*This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*) описать широкую панораму сотен экономических кризисов (долговых, банковских, валютных и инфляционных) в 66 странах, начиная еще со средних веков и до наших дней. Эта книга, которая, как и остальная часть обширных исследований Рейнхарт за два десятилетия, не была захвачена вихрем полемики по поводу работы 2010 года, показывает, что серьезные экономические кризисы сокрушительны, но происходят достаточно редко, поэтому, как отметил в прошлом году экономист Алан Тейлор в «*Journal of Economic Literature*», «опыт последнего времени может быть неверным ориентиром как для ученых, так и для государственных деятелей», из-за чего предупредительные сигналы мирового финансового кризиса пятилетней давности в основном остались без внимания.

Исследование Рейнхарт и Рогоффа (половину книги занимают данные, во многом собранные путем кропотливого поиска в малоизвестных источниках) выявило многочисленные сходства в том, как экономические кризисы возникали и развивались за прошедшие столетия. Но безразличие, незнание или игнорирование исторических связей позволяет экономистам и должностным лицам вновь и вновь находить отговорки, чтобы не реагировать на предзнаменования трудных времен. Рейнхарт и Рогофф назвали это синдромом «в этот раз все по-другому», который, по их словам, «исходит из твердого убеждения, что финансовые кризисы случаются с другими людьми в других странах и в другие времена; они не происходят в нашей жизни, здесь и сейчас. Мы все делаем лучше, мы умнее, мы научились на прошлых ошибках. Старые правила оценки стоимости больше не действуют».

## Остерегайтесь долга

Один из важных выводов их исследования, по словам Рейнхарт, состоит в том, что директивным органам нужно «остерегаться долговых циклов, остерегаться циклов задолженности, остерегаться резкого роста кредита, остерегаться резкого роста долга, ведь частный долг становится государственным долгом. Если вы окажетесь в полномасштабном банковском кризисе, быстро его не преодолеть». И именно этот аспект их результатов, по ее словам, «не нашел полного отражения в оценках... Мы показываем, что если увязнуть в чрезмерной задолженности (государственной, частной или сочетания этих двух видов), редко удастся выбраться из нее без той или иной реструктуризации». И это касается не только стран с формирующимся рынком, но и стран с развитой экономикой.

Они завершали свою работу над этим исследованием в 2007 году, в период, когда ипотечный рынок США переживал резкий спад, ставший первым актом мирового финансового кризиса, соизмеримого с Великой депрессией 1930-х годов. В докладе, который они представили на ежегодном совещании Американской экономической ассоциации (АЭА) в январе 2008 года, Рейнхарт и Рогофф продемонстрировали, что общие экономические индикаторы США (инфляция цен активов, растущая задолженность, большие дефициты по счету текущих операций, замедление экономического роста) были признаками того, что страна стояла на грани тяжелого финансового кризиса.

«Некоторые считали безосновательной мысль о том, что такой кризис может произойти в США», — говорит она, хотя других «зацепил» доклад под названием «Так ли сильно отличается кризис неплатежеспособных ипотек в США?» По ее словам, после презентации она и Рогофф подумали, что если кризиса не случится, они могут оказаться в глупом положении. «Но, как вам известно, кризис произошел».

Год спустя, вскоре после краха инвестиционного банка Lehman Brothers, остановки денежных рынков и распространения финансового кризиса по всему миру, авторы выступили на совещании АЭА в январе 2009 года с еще одним тревожным прогнозом на основе составленного ими обширного набора исторических данных. В их работе «Последствия финансовых кризисов» были приведены два тезиса, которые в то время были встречены скептически, но впоследствии оказались верными. Первый, по словам Рейнхарт, состоял в том, что рецессии, начинающиеся во время таких кризисов, «являются очень продолжительными и тяжелыми». Вторым указывал на вероятность очень большого увеличения государственного долга. Их анализ показал, что долг с учетом инфляции почти удваивался в трехлетний период после каждого значительного национального кризиса со времени Второй мировой войны.

Она говорит, что многие экономисты и политики называли их паникерами за прогнозы столь значительного увеличения долга, но в действительности, по ее словам, некоторые страны испытали намного больший прирост долга.

Доклад, который они представили на совещании АЭА в январе 2010 года, вызвал больше противоречий. Многие экономисты скептически относились к оценке критического уровня в 90 процентов, особенно для таких стран, как США, которые заимствуют в собственной валюте. Критики также говорили, что неясно, какой из факторов является причиной, — долг или замедление роста. Так или иначе, этот доклад стал частью острых политических дебатов о выборе между жесткой экономией и стимулами (хотя авторы не заявляли о какой-либо своей позиции относительно того или другого) и цитировался политиками и другими сторонниками сокращения государственного дефицита.

Экономисты Массачусетского университета утверждали, что в работе «Рост во времена долга» имелись аналитические недостатки и что она выборочно исключала имеющиеся данные и использовала нетрадиционные методы для определения весов статистических данных. Это вызвало волну жесткой критики со стороны тех, кто выступает за стимулирование экономики в этот период медленного роста, включая экономических обозревателей и даже ведущих вечерних ток-шоу.

Рейнхарт и Рогофф в своих высказываниях несколько раз признавали, что допустили ошибку в расчетной таблице, но говорили, что эта ошибка не повлияла на большинство их вычислений и их главный вывод о том, что высокие уровни долга становятся тормозом для роста. Они также отрицали использование нетрадиционных методов определения статистических весов и с негодованием отвергли предположения о том, что они опустили какие-то данные, чтобы сделать свои доводы более убедительными. По их словам, не отраженные в работе данные отсутствовали или не прошли полную проверку на момент представления ими первого варианта работы, но были добавлены в базу данных на их веб-сайте и в более поздние версии работы (включая статью в издании АЭА *Journal of Economic Perspectives* в 2012 году, в которой прослеживались связи между долгом и ростом за 200 лет). Их выводы остались прежними.

### Бегство с Кубы

Рейнхарт охарактеризовала ранний период своей жизни как «типичную историю иммигранта в Америку». Урожденная Кастельянос, она и ее родители уехали с Кубы в 1966 году поскольку считали, что ситуация в стране становилась все более опасной. Она рассказывает, что первое время ее семья, относившаяся к среднему классу, не ощущала прямой угрозы от революции 1959 года под предводительством Фиделя Кастро, которая свергла диктатора Фульхенсио Батисту.

Но с течением времени «прежде довольно хаотичный первоначальный период сменился более организованной системой; было очевидно, что усиление организации сопровождается ростом репрессий».

У ее брата, который был старше ее на 11 лет, «возникли неприятности из-за какого-то высказывания, которое сочли контрреволюционным», и он уехал на год раньше остальных членов семьи. Со временем он поселился в Пасадене, Калифорния, и позже она с родителями присоединилась к нему.

Период освоения в новой стране проходил тяжело: после благополучной жизни служащих им пришлось стать рабочими. Ее отец, который на Кубе работал бухгалтером на пивоваренном заводе, сменил настольную лампу на молоток и стал плотником. Ее мать, прежде домохозяйка, стала швеей и «работала на производстве штор, — не одежды, а штор. И по сей день меня очень интересуют шторы. Каждый раз, когда захожу в какую-то комнату, обращаю на них внимание», — говорит Рейнхарт.

Переезд был особенно трудным для 10-летней девочки. Не прошло и двух месяцев после приезда, как Рейнхарт заболела острой ревматической лихорадкой: «Вся моя левая сторона была парализована... Я левша, так что паралич левой стороны — дело очень серьезное. Мне потребовалось немало

времени, чтобы по-настоящему преодолеть его последствия. Я потеряла год учебы в школе, и со всеми этими переживаниями и тем, что я практически не знала английского, не скажу, что переход был гладким».

Но она привыкла, обзавелась друзьями, изучила английский и «очень хорошо успевала в школе», но через четыре года семья вновь снялась с места и переехала из Пасадены на юг Флориды, чтобы быть ближе к родственникам, недавно эмигрировавшим с Кубы. Благодаря этому переезду у нее произошло знакомство в Майами Дейд, переместившее сферу ее интересов с модной одежды на финансы и экономику.

Рейнхарт поступила во Флоридский международный университет, где познакомилась с Питером Монтельем, преподавателем, который завершал работу над диссертацией для

## Больше всего мне нравилось основательно заняться какой-то идеей.

получения докторской степени от Массачусетского технологического института. Монтелье, ныне профессор экономики в Уильямс-колледже, был куратором ее курсовой работы. «Я поняла, что очень хочу продолжать учебу в аспирантуре», — говорит Рейнхарт.

Монтелье, тоже кубинец, сказал, что вернулся в Майами, чтобы преподавать студентам с Кубы, которые по культурным и семейным обстоятельствам обычно не уезжали из дома на учебу. Флоридский международный университет был государственным университетом, где было много таких одаренных студентов, которые могли бы учиться где угодно. Среди них Рейнхарт, по его словам, была «звездой». Монтелье вспоминал, что она была «любопытной и очень работоспособной. Она делала все необходимое для углубления своих знаний».

Она окончила университет в 1978 году и поступила в Колумбийский университет (это решение объяснялось беспокойством ее матери по поводу отъезда из дома незамужней дочери не меньше, чем звездным преподавательским составом университета). «Я была воспитана в традициях, напоминающих Испанию в пятнадцатом веке», — рассказывает она. — В Нью-Йорке у меня были двоюродные сестры, которые могли «присматривать за мной».

В Колумбийском университете она познакомилась с будущим мужем, Винсентом Р. Рейнхартом, который занимал руководящие посты в Совете Федеральной резервной системы, а сейчас является главным экономистом в гигантской финансовой фирме Morgan Stanley. За прошедшие годы они совместно работали над рядом исследований.

В 1982 году, получив две степени магистра по экономике и сдав требуемые экзамены для докторской степени, Рейнхарт ушла из академической сферы и стала экономистом в Bear Stearns, среднем по размеру инвестиционном банке, который четверть века спустя первым пал жертвой мирового финансового кризиса. Она только что вышла замуж и хотела прилично зарабатывать; кроме того, ее давно занимали вопросы финансовых рынков. Через три года она стала главным экономистом.

Но к 1986 году, по ее словам, она разочаровалась и поняла, что жизнь экономиста инвестиционного банка не для нее. «Больше всего мне нравилось основательно заняться какой-то идеей (что на нашем жаргоне называют темой исследования) и попытаться что-то с ней сделать». Но на Уолл-стрит, «у вас просто нет времени углубляться в какой-то вопрос, потому что нужно переходить к теме следующего дня, потом следующего и так далее». Поэтому она вернулась в Колумбийский



университет и быстро закончила диссертацию под руководством нобелевского лауреата Роберта Манделла.

Затем был МВФ. Она пришла в Bear Stearns накануне кризиса суверенного долга в Латинской Америке и в период работы в банке очень интересовалась ролью МВФ в попытках урегулирования многолетнего кризиса. «Я хотела попробовать себя в области экономической политики». Это был первый из двух периодов ее работы в этой международной финансовой организации, где она сначала работала экономистом в Исследовательском департаменте.

Она была автором ряда существенных работ, включая вызвавший споры анализ потоков капитала в Латинской Америке, подготовленный совместно с Кальво и Лейдерманом в 1993 году. По количеству цитирований (согласно Google Scholar) наибольшее влияние на экономическую науку оказала работа, которая была первоначально подготовлена совместно с Камински в 1995 году и опубликована в *American Economic Review* в 1999 году. В этой работе «Двойные кризисы: причины банковских кризисов и кризисов платежного баланса» был сделан вывод о том, что проблемы в банковском секторе страны обычно предшествовали валютному кризису, который затем усугублял банковский кризис. При этом оба кризиса происходили после длительного экономического бума, который «подпитывался кредитом и притоками капитала и сопровождался завышенным валютным курсом». Первая версия работы была подготовлена вскоре после обвала в Мексике в 1994 году. Ко времени публикации доклада в нескольких странах Азии произошли тяжелые финансовые кризисы. В работе, по существу, объяснялось, «почему проблема банковского сектора, например такая, с которой столкнулся Таиланд [в 1997 году], подрывает валютный курс, и банковский кризис перерастает в обвал валюты», — говорит она.

В «Двойных кризисах» также рассматривались предпосылки обвала в экономике, индикаторы, динамика которых может указывать на приближение кризиса, и которые она и Рогофф позже более глубоко проанализируют в работе «В этот раз все по-другому». Эта работа также пробудила у Камински и Рейнхарт интерес к проблемам ценовой реакции. Большинство исследователей в то время считали, что кризисы распространяются от одной страны к другой через торговые связи. В своей работе «О кризисах, цепной реакции и путанице» «Грасиела и я говорим: я думаю, что главное здесь — в финансовых связях, и в этом проблема для обычных банковских кредиторов». По ее словам, она видела повторение начала латиноамериканского долгового кризиса 1982 года, когда банки (в основном банки США) прекратили кредитование не только Мексики, но и всех заемщиков в Латинской Америке. «Та же история повторялась в Азии» после коллапса в Таиланде, с той разницей, что банки были японские. «Они начали пересбалансировку своего портфельного риска и ушли из Кореи, ушли из Индонезии».

В 1996 году Рейнхарт перешла из МВФ в Мериллендский университет, где работал Кальво. Здесь она продолжала свою академическую карьеру до 2010 года, после чего перешла в Институт международной экономики Питерсона, а вскоре в Гарвард.

Она вернулась в МВФ в 2001 году, откликнувшись на заманчивое предложение Рогоффа стать его заместителем вскоре после его назначения на должность главного экономиста и директора Исследовательского департамента. И именно в МВФ у них зародился замысел работы «В этот раз все по-другому». Этот тезис долго вынашивался — еще с совместной работы с Кальво и Лейдерманом в 1993 году, когда Рейнхарт впервые столкнулась с синдромом «в этот раз все по-другому». Эти три экономиста исходили из предположения, что потоки капитала — не новое явление, что они вызваны внешними факторами и могут быстро сменить направление. «Нам возражали:

послушайте, в этот раз все по-другому, сейчас не то, что в конце 1970-х». То же повторилось в Азии несколько лет спустя, когда многие отмахивались от предупреждений о крупных внешних дефицитах и притоках капитала. «В Азии преобладало убеждение, что финансовые кризисы здесь не происходят. Они случаются в Латинской Америке», — говорит Рейнхарт.

Их идеи получили дальнейшее воплощение в работе, которую она и Рогофф написали в 2003 году с коллегой в МВФ Мигелем А. Сабастано. В работе «Непереносимость долга» они сделали вывод, что хотя проблемы долга и дефолты считались «уделом стран с формирующимся рынком», страны с развитой экономикой имели схожую историю «начиная с пятнадцатого века». До ухода из МВФ в 2003 году Рейнхарт и Рогофф решили, что это направление работы заслуживало целой книги, а не монографии. Однако лишь в 2006 году они всерьез взялись за дальнейшее развитие исследований, которые они проводили в предшествующие годы.

Рейнхарт говорит, что ее расследования шли по трем направлениям. «Изо дня в день» она прочесывала «интернет в поисках ссылок и источников данных»; в частности, она нашла исследователя статистики цен, который собирал древнюю информацию по записям одного монастыря. Она постоянно просматривала каталог Abebooks — кладезь редких и более не издающихся книг в интернете с поставщиками в США, Великобритании и Канаде. «Долгое время мне на дом ежедневно приходили посылки». Она также стала постоянным посетителем библиотеки ФРС, где ее муж в то время был начальником отдела по денежно-кредитным вопросам. В библиотеке ФРС хранилось много малоизвестных собраний экономической статистики.

Ее муж «каким-то чудом» составил из многочисленных источников широкий набор почти всех экономических данных, опубликованных Лигой Наций. Это было подарком ей на день Св. Валентина в упомянутом году.

Если поиск данных был кропотливой работой, то же самое можно сказать об организации данных. «Не передать, с какими трудностями это связано». Она рассказывает как о приключениях, как однажды в 3 часа ночи «считала количество нулей» в статистике стран, переживших гиперинфляцию. «Это просто кошмар».

Но эта тяжелая работа принесла плоды, и результатом стала книга «В этот раз все по-другому». Работы, подготовленные для АЭА в 2008 и 2009 годах, вызвали такой интерес, что их издатель, Princeton University Press, настаивал на том, чтобы они поскорее закончили книгу. В результате она вышла в 2009 году, но содержала тщательный анализ только банковских и долговых кризисов. Она говорит, что им не хватило времени столь же полно проанализировать «кризисы инфляции, обвалы валют и меры контроля за капиталом». Более полное освещение этих вопросов составит материал для еще одной книги, которую планируют Рейнхарт и Рогофф.

Этот следующий том, вероятно, даст новые свидетельства того, что экономисты слишком много занимались теоретизированием на основе данных, чрезмерно ограниченных по охвату и времени, и, обходя вниманием историю и данные, большей частью не заметили приближения самого сокрушительного экономического кризиса за 75 лет. ■

Джеймс Л. Роу мл. — старший редактор в редакции журнала «Финансы и развитие».

Литература:

Taylor, Alan M., 2012, “Global Financial Stability and the Lessons of History: A Review of Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogoff’s *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*,” *Journal of Economic Literature*, December, pp. 1092–105.



# Женщины на работе

Уменьшение гендерного  
неравенства не приводит  
к равным возможностям

Джанет Дж. Стотски

ОДНО из наиболее значимых изменений XX века заключалось в приходе женщин в экономические и политические сферы, которые раньше занимали исключительно мужчины. Хотя женщины добиваются успехов в устранении гендерного неравенства, они все еще отстают от мужчин в сфере производства и органах государственного управления. Это отставание встречается повсюду в мире, но оно особенно очевидно в развивающихся странах. К настоящему времени наибольшие успехи были достигнуты в уменьшении неравенства в области образования и здравоохранения, а наименьшие – в увеличении экономического и политического влияния женщин. Видные ученые, ведущие организации, глобальные предприятия и растущий широкий круг неправительственных организаций подчеркивают выгоды дальнейшего уменьшения гендерного неравенства, с тем чтобы предоставить женщинам возможности полностью реализовать свой потенциал в экономической деятельности и в гражданской жизни.

## Выполнить работу

В настоящем выпуске *Ф&Р* изучается вопрос о женщинах на работе. В нем анализируются различные аспекты опыта работы женщин: их достижения в выравнивании возможностей в области трудоустройства и их роли в качестве лидеров, а также трудности, с которыми они по-прежнему сталкиваются в достижении подлинного равенства.

Первая из четырех актуальных статей по этой теме «Под различными углами зрения», автором которой является Энн Мари Мей, показывает, как растущая доля женщин среди экономистов стала приводить к изменению точки зрения представителей этой профессии на вопросы экономической политики. Опрос случайной выборки мужчин и женщин, которые являются членами Американской экономической ассоциации и окончили докторантуру в США, установил, что хотя эти экономисты разделяли

основные мнения об экономических методологиях и принципах, женщины-экономисты, скорее всего, отдадут предпочтение вмешательству государства в целях выравнивания распределения доходов в США и увязки открытия рынка для импорта с трудовыми нормами стран-экспортеров. Мей считает эти выводы согласующимися с исследованиями, которые показывают, что женщины среди населения в целом в большей мере высказываются за поддержку бедных, безработных и больных.

В статье «Женщины у власти» Рохини Панде и Петя Топалова уделяют основное внимание значительно меньшему представительству женщин на политических руководящих должностях по сравнению с мужчинами и предлагают пути расширения представительства и участия женщин в политическом процессе. Они отмечают, что многие страны мира пытались увеличить число женщин-руководителей путем установления квот для участия женщин в политическом процессе, не избежав при этом противоречий. Одним таким примером является Индия, где после принятия поправки к конституции в 1993 году треть мест на каждом уровне государственного управления была зарезервирована для женщин. Авторы опросили случайную выборку домашних хозяйств в Западной Бенгалии, Индия, и установили, что неоднократное взаимодействие с женщинами-руководителями на местном уровне привело к резкому улучшению представлений избирателей об их результативности. В результате квот женщины смогли лучше конкурировать на выборах в поселковые советы в населенных пунктах, которые раньше были зарезервированы для женщин-руководителей, но в настоящее время не резервировались. Это говорит о том, что изменения на выборах могут происходить за счет изменения представлений о потенциале женщин в руководстве. Третий вывод авторов состоял в том, что присутствие женщин-руководителей увеличивает надежды родителей относительно своих дочерей, не уменьшая их амбиций относительно сыновей. Устремления девочек



также возрастали, они с большей вероятностью стремились к профессиональной карьере и более позднему браку.

В третьей статье «Готовы к цветению?» Марка Блэкен и Мэри Холлуорд-Дримерер освещается роль предпринимательства в создании для женщин в странах Африки к югу от Сахары возможностей развивать свои предприятия, а также препятствий, остающихся на их пути к экономическому успеху. Авторы используют два недавних исследования Всемирного банка, которые свидетельствуют о том, что гендерные различия в экономических возможностях имеют место не столько из-за того, работают женщины или нет, сколько из различий в видах деятельности, которыми занимаются мужчины и женщины. Африканские женщины чаще участвуют в рынке труда и более активны в несельскохозяйственном предпринимательстве, чем женщины в развивающихся странах в других регионах. Но они чаще, чем африканские мужчины работают в неформальном секторе, на предприятиях меньшего размера и в традиционных женских отраслях — тех видах деятельности, которые зачастую обеспечивают более низкую финансовую отдачу. Они приходят к выводу о том, что расширение экономических возможностей для женщин связано с созданием возможностей для их перехода к сферам деятельности с более высокой отдачей.

Лили Фан в статье «Связи на Уолл-стрит» подчеркивает неизменно медленное продвижение женщин в деловом мире, которое она объясняет тем, что женщины в меньшей степени пользуются выгодами социальных связей, чем мужчины. После изучения большой выборки данных с Уолл-Стрит о результатах работы аналитиков мужского и женского пола она приходит к выводу, что сегодняшние женщины-аналитики, скорее всего, оканчивают университеты «Лиги плюща», в равной мере, что и мужчины, обладают, через свои вузы, хорошими связями с руководителями компаний, деятельность которых они освещают, а также имеют такую же вероятность получить статус «все звезды Уолл-Стрит». Для женщин точность прогнозов является важным показателем их результативности, а связи не имеют значения. Однако для мужчин справедливо обратное. Фан в заключение отмечает, что хотя женщины все больше демонстрируют высокий уровень деловых навыков, преодоление барьеров на пути к высшим должностям по-прежнему идет медленно.

### Далеко до справедливости

Эти статьи свидетельствуют о том, что женщины добиваются успехов в сокращении гендерных разрывов в экономической и политической сфере, но они все еще далеки от достижения справедливости. Эти исследования содержат рекомендации по разработке мер политики, направленных на использование полного потенциала женщин.

Растущее влияние женщин-экономистов, возможно, будет содействовать формированию политики, предусматривающей

сохранение или даже усиление роли государства в регулировании предпринимательской деятельности, перераспределение дохода через налогово-бюджетную политику и создание системы социальной защиты для малоимущих. Несмотря на успех эксперимента в Индии, женщины до сих пор часто не имеют голоса в политическом процессе. Доля мест, принадлежащих им в национальных парламентах, в целом составляет менее 20 процентов и остается особенно низкой на Ближнем Востоке и в Северной Африке — регионе, где идет переход к более представительному правительству. Однако некоторые принципиальные вопросы еще не решены. Например, текущие важнейшие исследования позволяют предположить, что связь между гендерным неравенством и экономическим ростом не столь очевидна, как предполагалось в прежнем анализе, и этот вопрос необходимо дополнительно исследовать (например, Duflo, 2012).

Что касается международных финансовых организаций, то в их рекомендациях, предоставляемых в рамках надзора и технической помощи, и условиях, устанавливаемых при кредитовании, можно учесть выгоды сокращения гендерных разрывов (см. «Обеспечение полноправия женщин — разумная экономика», *Ф&Р*, март 2012 года). Эти организации могут оказать поддержку по многим направлениям, будь то помощь в реформировании налогового и финансового законодательства для обеспечения равных прав для женщин, содействие в разработке системы социальной защиты, учитывающей факторы, сказывающиеся на непропорционально высоком уровне бедности домашних хозяйств, главами которых являются женщины, отчасти объясняемые относительно недостаточными возможностями трудоустройства, или просто обеспечение учета мнений женщин (см. «Выработка бюджетов с учетом интересов женщин», *Ф&Р*, июнь 2007 года).

В этом специальном выпуске *Ф&Р* также есть рубрика «Откровенный разговор», где директор-распорядитель МВФ Кристин Лагард, одна из самых могущественных женщин в мире, согласно журналу *Forbes*, рассматривает ситуацию женщин на работе; и короткие интервью с видными женщинами в экономической науке и предпринимательской сфере из разных стран мира, которые рассказывают о том, что привело их к сегодняшнему успеху. ■

Джанет Дж. Стотски — советник в Отделе по вопросам бюджета и планирования МВФ. Она занимается исследованиями об экономических аспектах гендерных вопросов с середины 1990-х годов.

### Литература

Duflo, Esther, 2012, "Women Empowerment and Economic Development," *Journal of Economic Literature*, Vol. 50, No. 4, pp. 1051–79.





# Под различными углами зрения

**В США взгляды экономистов различаются в зависимости от их пола, что может сказаться на направленности национальной политики**

*Энн Мари Мей*

**С**ОГЛАСНО недавнему исследованию, подготовленному Исследовательским институтом Credit Suisse, компании, в советы директоров которых входят женщины, как правило, опережают своих конкурентов, в советах директоров которых женщин нет. Растущий интерес к вопросу о гендерном разнообразии советов директоров компаний и государственных директивных органов дал толчок большому объему глубоких научных работ и породил оживленную дискуссию о преимуществах гендерного разнообразия.

Как и почему обеспечение гендерного баланса в группах, отвечающих за принятие решений, ведет к усилению процесса принятия решений и достижению более высоких результатов? Предположений множество. Наиболее убедительными представляются выдвинутые в работе профессора психологии Колумбийского университета Катрин Филипс и ее коллег (Katherine Phillips et.al., 2011), изучивших влияние более высокого разнообразия в группах и пришедших к выводу, что люди в среднем более тщательно готовятся к любой работе, если они знают, что в ней будет участвовать более разнородная, а не однородная группа. Исследователи поясняют, что в разнородной группе, вероятно, будут обсуждаться более широкие альтернативы, разнообразие подталкивает большинство людей более критически думать о тех проблемах, над которыми они работают, и разнородная группа, вероятно, достигнет более высоких результатов, чем однородная группа.

Гендерное разнообразие — это уже вопрос не только справедливости, но и эффективности и результативности. Вопрос заключается уже не в том, важно ли гендерное разнообразие, а как его достичь.

Вера в преимущества большего гендерного равновесия при принятии экономических решений основана, по крайней мере частично, на мнении о том, что мужчины и женщины-экономисты могут действительно придерживаться различных взглядов

по вопросам экономической политики, но данное утверждение в целом пока остается непроверенным.

Хотя исследования профессии экономиста указывают на достаточную степень консенсуса по разным вопросам политики, демографическая структура профессии меняется. В 1988 году женщины получили только 19,8 процента присвоенных степеней доктора экономических наук в США, но к 2011 году им было присвоено уже 34,4 процента таких степеней. Учитывая эти изменения, гендерные различия во взглядах на экономическую политику, если они существуют, могут привести к серьезным последствиям для принятия решений по вопросам политики.

## Основные убеждения

Мы обследовали выборочную группу мужчин и женщин-членов Американской экономической ассоциации, обучавшихся на степень доктора в США. После того как были исключены параметры, отражающие период, в который была получена докторская степень, а также вид занятости в настоящее время, наше исследование выявило некоторые схожие черты, а также важные различия во взглядах этих экономистов в гендерном разрезе. Действительно, по большинству вопросов пол респондентов был единственным фактором существенных различий во взглядах.

Возможно, не удивительно, что наш статистический анализ выявил консенсус во взглядах мужчин и женщин-экономистов по экономической методологии и основным принципам. Большинство экономистов соглашается с постулатом, что люди стремятся к максимизации функции полезности, и допущением неограниченных потребностей (два давних принципа экономической теории), а также с тем, что математическое моделирование должно быть важным элементом экономической науки.



Несколько удивительно было обнаружить, что экономисты также согласны с тем, что исследования домашних хозяйств должны включать процесс принятия решений внутри домашних хозяйств. Этот вывод отражает растущее влияние исследований моделей «переговорного процесса» внутри домашних хозяйств, которые однозначно признают возможности конфликта интересов в домашних хозяйствах.

Наш вывод? Мужчины и женщины-экономисты исходят из одинаковых допущений относительно поведения людей и подходов к изучению экономики, взгляды обеих групп эволюционировали, и теперь группы признают, что внутри домашних хозяйств существуют как общие, так и конкурирующие интересы.

### Различные точки зрения

Несмотря на общность образования и схожесть взглядов на основные принципы и методологии, мужчины и женщины-экономисты сильно расходятся в своем отношении к рыночным методам в противовес государственным.

Экономисты как группа обычно склоняются в сторону рыночных решений как эффективного средства распределения ресурсов. Тем не менее мужчины-экономисты в нашем исследовании, в отличие от женщин, в среднем считают государственное регулирование в ЕС и США чрезмерным. Мужчины также скорее соглашались с тем, что родителям следует выдавать ваучеры на оплату образования детей либо в государственных, либо в частных школах, вместо того чтобы полагаться на финансируемые правительством государственные школы.

Мы обнаружили прочные статистические свидетельства различий во взглядах мужчин и женщин-экономистов по вопросам перераспределения дохода и другим, так называемым вопросам социальной солидарности. Женщины значительно более активно высказываются за более справедливое распределение дохода и более прогрессивную структуру налогов в США. Они также выступают за привязку открытости импорта к трудовым нормам в странах-экспортерах и более склонны соглашаться с тем, что необходимо требовать от работодателей в США, чтобы они обеспечивали своих работников, занятых полный рабочий день, медицинским страхованием.

В целом наши выводы согласуются с другими исследованиями гендерных расхождений во взглядах населения по вопросам социальной солидарности: помощь бедным, безработным и больным. Однако наши результаты также вскрыли много интересного о профессии экономиста. Опрошенные женщины были более склонны соглашаться с государственным вмешательством для решения проблем социального неравенства, таких как недостаточный доступ к здравоохранению и низкие трудовые стандарты, в то время как мужчины-экономисты придавали большее значение опасностям государственных интервенций, таким как возможность роста безработицы среди неквалифицированных работников вследствие повышения минимальной заработной платы.

Больше всего удивило сильное расхождение во взглядах между опрошенными мужчинами и женщинами-экономистами по вопросам гендерного равенства в целом, а также среди собственно экономистов. Женщины значительно чаще, чем мужчины, не соглашались с утверждением, что трудовые возможности для мужчин и женщин в США приблизительно равны. Что касается вопроса о гендерном разрыве в оплате труда, то мужчины значительно чаще, чем женщины верили в то, что он объясняется разницей в людском капитале (образование и квалификация), а также добровольным выбором профессии.

Оценивая гендерное равенство среди экономистов, мужчины-экономисты были, бесспорно, более оптимистичны, чем женщины. В ответ на вопрос, пользуются ли мужчины предпочтением перед женщинами в учебных заведениях, обучающихся на степень магистра, женщины скорее верили в то, что дело обстоит имен-

но таким образом. Аналогичным образом разошлись взгляды мужчин и женщин-экономистов о возможностях для преподавателей экономических вузов. Женщины значительно реже

**В предстоящие годы все большее число женщин-экономистов будет участвовать в определении характера дискуссий по вопросам политики, ... и они возможно, также изменят динамику того, как мы достигаем результатов в области политики.**

склонны считать возможности для женщин-экономистов соизмеримыми с возможностями для их коллег-мужчин.

### Экономическая политика

В предстоящие годы все большее число женщин-экономистов будет участвовать в определении характера дискуссий по вопросам политики. На мерах политики будут сказываться не только их взгляды (тот факт, что они в меньшей степени, чем их коллеги-мужчины готовы воспринимать неравенство как неизбежность и скорее будут изучать альтернативные механизмы формирования общественной политики). Женщины-экономисты, возможно, также изменят динамику того, как мы достигаем результатов в области политики. Растущее присутствие женщин-экономистов, вероятно, будет способствовать формированию условий, при которых люди будут ожидать различий во взглядах и будут больше работать над тем, чтобы ассимилировать различные идеи.

Как отметил бывший президент США Билл Клинтон, «мы принимаем самые правильные решения, когда мы разговариваем с людьми, которые знают то, чего мы не знаем, и которые могут иначе понимать вещи». В конечном итоге, мы надеемся, что наши различия приведут к более эффективной политике. ■

*Энн Мари Мей — профессор экономики Университета штата Небраска, г. Линкольн.*

---

*Данная статья основана на работе Ann Mari May, Mary G. McGarvey, and Robert Whaples, 2013, "Are Disagreements among Male and Female Economists Marginal at Best? A Survey of AEA Members and Their Views on Economics and Economic Policy," Contemporary Economic Policy. doi: 10.1111/coep.12004.*

*Литература:*

*Credit Suisse Research Institute, 2012, Gender Diversity and Corporate Performance (August). [https://infocus.credit-suisse.com/data/\\_product\\_documents/\\_shop/360145/csr\\_gender\\_diversity\\_and\\_corporate\\_performance.pdf](https://infocus.credit-suisse.com/data/_product_documents/_shop/360145/csr_gender_diversity_and_corporate_performance.pdf)*

*Phillips, Katherine W., Sun Young Kim-Jun, and So-Hyeon Shim, 2011, "The Value of Diversity in Organizations: A Social Psychological Perspective," in Social Psychology and Organizations, ed. by David De Cremer, Rolf van Dick, and J. Keith Murnighan (New York: Routledge), pp. 253-71.*

# Женщины у власти



Женщины стоят в очереди для голосования на выборах в местные органы власти.

**Проведенный в Индии политический эксперимент показывает, что назначение женщин на руководящие посты может радикально изменить настроения в обществе**

*Рохини Панде и Петя Топалова*

**В** О вступительной речи на 4-й Всемирной конференции ООН по положению женщин в 1995 году Аун Сан Су Чжи рассказала следующую историю: «Есть старая бирманская пословица, которую по-прежнему повторяют мужчины, пытающиеся отрицать тот факт, что женщины тоже могут участвовать в проведении необходимых преобразований и развитии общества: «Солнце встает только тогда, когда петух пропоет». Но сегодня бирманцы хорошо знают о научных причинах восхода и захода солнца. И умный петух наверняка понимает, что он поет именно потому, что солнце встает, а не наоборот».

Итогом конференции стала Пекинская платформа действий 1995 года, заставившая государство принять законодательство, которое предусматривало привлечение женщин на все уровни власти и принятия решений, включая парламенты.

Именно это и продемонстрировал политический эксперимент в Индии, когда было резко увеличено политическое представительство женщин в местных органах власти за счет квот. Мы проанализировали этот опыт и пришли к выводу, что когда женщины становятся руководителями, они могут кардинально изменить настроения в обществе и развеять представление о том, что если петух не пропоет, то солнце не взойдет.

## **Гендерное неравенство**

Несмотря на то что в «Докладе о глобальном гендерном неравенстве», сделанном на Всемирном экономическом форуме в 2012 году, был отмечен более высокий уровень равенства между полами с точки зрения инвестиций в человеческий капитал и экономических возможностей, на политических руководящих постах и наиболее высокооплачиваемых должностях женщины по-прежнему представлены недостаточно. По данным структуры «ООН-женщины» (2011 год), в 2011 году женщины составляли всего 19 процентов парламентариев в мире, и только в 19 странах правительство возглавляли женщины. В крупном бизнесе показатели еще ниже: в списке Fortune 500 2012 года среди главных исполнительных директоров лишь 4,2 процента женщин (см. рис. 1).

Объяснения этому даются как с точки зрения предложения, так и с точки зрения спроса. Устоявшиеся социальные нормы и гендерные стереотипы определяют предвзятость руководства и избирателей в отношении назначения женщин на руководящие посты (см. Huddy and Terkildsen, 1993; Eagly and Karau, 2002). Отсутствие опыта взаимодействия с женщинами-руководителями, в свою очередь, укрепляет искаженные представления об эффективности женщин в роли лидеров. Сами женщины могут не верить в свои способности к руководству, поскольку они редко видят успехи других женщин





на этих постах. Они могут также отказываться от карьерного роста на руководящих должностях ради детей (Bertrand, Goldin, and Katz, 2010).

## Система квот

В настоящее время более ста стран приняли решение бороться с гендерным неравенством на политической арене, введя квоты для женщин, а зародившееся в Норвегии движение за установление квот для женщин в правлениях корпораций распространилось на другие европейские страны. Обе инициативы были восприняты неоднозначно. Дебаты в отношении членства женщин в правлении корпораций касаются в основном вопроса о том, приведут ли квоты к снижению эффективности, тогда как в дискуссии на политической арене основное внимание уделено опасениям, что квоты для женщин могут на самом деле вытеснить другие ущемленные в правах группы и что политические предпочтения женщин, которые могут отличаться от предпочтений мужчин, могут привести к изменению статус-кво, задев привилегии тех или иных групп в обществе.

Сторонники квот видят в них пользу для общества, которая оправдывает некоторые кратковременные искажения. Они надеются, что женщины-руководители обеспечат долговременное изменение статуса женщин в обществе, заставив поменять представления об их способностях. Первые женщины, ставшие руководителями, могут также формировать убеждения родителей и детей о том, чего могут добиться женщины, помогая устранить гендерное неравенство в других сферах жизни. Тем не менее мы все еще очень мало знаем о том, насколько эффективны квоты. Может ли государственная политика, которая принудительно меняет гендерный баланс в руководстве, по-настоящему повлиять на систему убеждений избирателей? Может ли она привести к тому, что женщин будут воспринимать как руководителей? И сможет ли она укрепить уверенность девочек и стимулировать их стремление учиться, делать карьеру и становиться лидером?

## Политический эксперимент

Беспрецедентным шагом по усилению политического голоса женщин в Индии стала внесенная в 1993 году поправка в конституцию, гарантирующая женщинам треть мест на каждом уровне местных органов власти. Квота резко увеличила число

женщин в местном руководстве — менее чем с 5 процентов в 1992 году до почти 40 процентов в 2005 году. Способ введения квоты позволил нашей исследовательской группе провести весьма достоверную оценку эффективности системы. Исследование проводилось в Западной Бенгалии, где, как и в большинстве штатов Индии, треть деревенских советов на каждых выборах случайным образом отбирали так, чтобы закрепить пост главы совета, или *прадхана*, за женщиной.

Тот факт, что деревни отбирали случайным образом, гарантировал, что любые различия между советами с закрепленными и незакрепленными местами после внесения поправки можно было надежно интерпретировать как причинно-следственный эффект назначения женщины-руководителя. Более того, одновременно резервировались места для ущемленных в прошлом каст и этнических групп. Это означало, что за период с внедрения системы в 1998 году до сбора наших данных в 2007 году места в деревенском совете можно было зарезервировать для женщины-руководителя один раз (в 1998 году или в 2003 году), дважды (и в 1998 году, и в 2003 году) или ни разу. Это позволяло изучать воздействие различных по продолжительности периодов времени взаимодействия с женщиной-руководителем.

Мы провели обследование домашних хозяйств в 495 случайно выбранных деревнях в Бирбхуме, преимущественно бедном сельском районе примерно в 200 километрах от Калькутты. Мы проводили отдельные опросы одного взрослого мужчины, одной взрослой женщины и всех подростков (в возрасте от 11 до 15 лет) в каждом из примерно 7000 домашних хозяйств. Мы задавали респондентам подробные вопросы об их образовательном уровне, а также спрашивали о том, каким образом они используют свое время. Мы также предлагали им оценить своих прадаханов и ряд гипотетических руководителей. У родителей была возможность поделиться надеждами, которые они возлагают на детей, тогда как подростки рассказывали о собственных надеждах. В настоящем исследовании мы собирали данные о том, кто был избран прадаханом в шести округах Западной Бенгалии в мае 2008 года, а также о тех, кто был избран в деревенские советы в исследуемом округе Бирбхум.

## Смена представлений

Наш первый вывод заключается в том, что женщины-руководители коренным образом меняли представления избирателей об эффективности женщин в роли лидеров, однако такие изменения происходили только после того, как женщины избирались несколько раз.

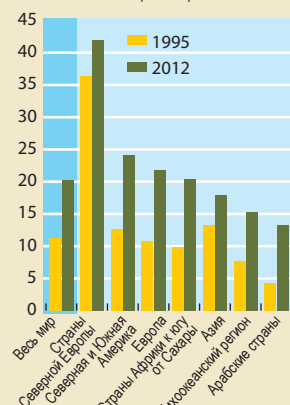
В работе, опубликованной с соавторами в *The Quarterly Journal of Economics* (Beaman et al., 2009), мы показываем, что закрепленное в законодательстве присутствие женщин-руководителей помогло избирателям понять, что женщины могут быть компетентными лидерами. Чтобы выяснить отношение избирателей к женщинам-руководителям в целом, мы предложили деревенским жителям прослушать запись речи, произнесенной деревенским советником во время деревенского схода. Половина респондентов слушала женский голос, произносящий речь, а вторая половина — мужской. Затем мы попросили респондентов оценить прадахана на основании этой речи. Мы также прочитали каждому респонденту небольшой рассказ о том, как гипотетический руководитель принимает решения о будущих капиталовложениях, и опять произвольным образом меняли пол руководителя, упоминаемого в рассказе.

Рисунок 1

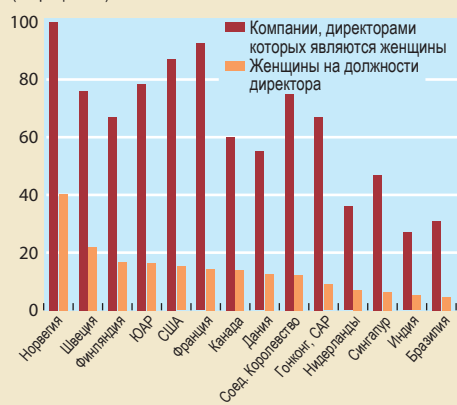
### Женщины на руководящих постах

На руководящих постах в политике и на наиболее высокооплачиваемых должностях женщины по-прежнему представлены недостаточно.

(Процент мест в парламенте, занимаемых женщинами)



(В процентах)



Источники: Inter-Parliamentary Union (2012), таблица 2; Corporate Women Directors International, 2010, "Accelerating Board Diversity", в Natividad (2010).

Были отмечены существенные расхождения в том, как избиратели воспринимали эффективность лидера, исходя только из признака пола. В деревнях, где прадханом никогда не была женщина, гипотетические женщины-руководители оценивались как значительно менее эффективные по сравнению с мужчинами (см. рис. 2). Однако среди избирателей-мужчин, которые сталкивались по крайней мере с одной женщиной-руководителем благодаря введению системы квот, такие расхождения исчезали — более того, эти мужчины оценивали гипотетическую женщину-руководителя выше, чем такого же мужчину-руководителя.

Данные исследования показали, что восприятие избирателями собственного руководителя демонстрировало аналогичную тенденцию. При первом появлении женщины-руководителя деревенские жители относились к ней более критично, чем к ее коллегам-мужчинам. Это с большой вероятностью отражает неотъемлемую предвзятость по отношению к женщинам на руководящих должностях, поскольку по всем объективным показателям женщины демонстрировали такие же результаты, что и мужчины, или даже лучшие. Ко времени второго раунда деревенские жители оценивали женщину-прадхана на уровне ее коллег-мужчин.

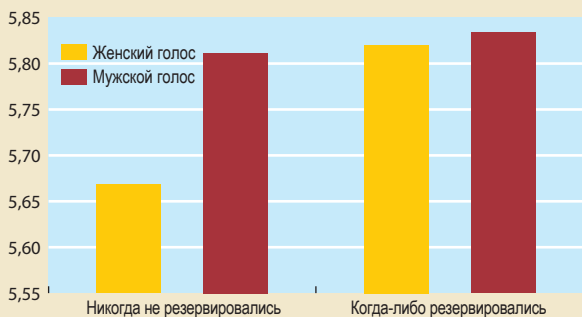
Однако, несмотря на то что убеждения избирателей в отношении эффективности могли меняться, их предпочтения в отношении мужчин-руководителей оставались неизменными. Применяя широко используемый инструмент из социально-психологической литературы, мы провели серию компьютерных имплицитных ассоциативных тестов. Для этого оценивался масштаб гендерных стереотипов в сфере занятости, а также предпочтения в отношении руководителей обоих полов. Аналогично результатам экспериментов с речами и гипотетическими рассказами опыт взаимодействия с женщинами-руководителями значительно размывал гендерные стереотипы у деревенских мужчин, что нашло отражение в силе их ассоциаций руководящих постов с мужчинами. Однако при этом не наблюдалось влияния на предпочтение респондентов в отношении пола их руководителя. Мужчины демонстрировали скрытые и явные предпочтения в отношении мужчин-руководителей, и их неприязнь в отношении женщин-руководителей не ослабла в свете опыта общения с женщинами-прадханами.

Рисунок 2

### Смена представлений

Избиратели в Индии считают женщин-руководителей менее эффективными, но это предубеждение снижается после взаимодействия с женщинами-руководителями.

(Оценка прадхана по шкале от 1 до 10; респондентам случайным образом давали прослушать речь, произнесенную мужским или женским голосом)



Источник: расчеты авторов и Beaman et al. (2009).

Примечание. К варианту «никогда не резервировались» относятся деревни, в которых никогда не осуществляли резервирование поста для женщины-прадхана. К варианту «когда-либо резервировались» относятся деревни, в которых резервирование поста для женщины-прадхана осуществлялось в 1998 году и (или) в 2003 году во время выборов в местные органы власти.

Даже петух, понимающий научные основы восхода и заката, может хотеть оставаться единственным, кто поет.

Несмотря на отсутствие изменений в глубоко укоренившихся социальных нормах, при наличии квот у женщин были гораздо более благоприятные перспективы на выборах, когда могли баллотироваться оба пола. Женщины с гораздо большей вероятностью конкурировали на выборах в деревенские советы в 2008 году в тех местах, где пост прадхана ранее был закреплен за женщинами, но в данный момент резервирование было отменено. Почти в два раза больше женщин было избрано и выиграло выборы на тех постах, где должность прадхана была закреплена за женщинами во время двух предыдущих выборов, по сравнению с советами, где резервирования мест никогда не было. Доля женщин-прадханов составляла 11 процентов в советах, где пост прадхана никогда не резервировался, и 18,5 процента в советах, где в период с 1998 по 2007 год должность постоянно резервировалась для женщины-прадхана. Такие результаты выборов показывают, что даже при том, что укоренившиеся предпочтения и социальные нормы могут быть сложно изменить, закрепленное в законодательстве присутствие женщин-руководителей помогало избирателям понять, что женщины могут быть компетентными лидерами, и поэтому они голосовали, опираясь на изменившееся восприятие, а не на предпочтения.

### Всееля надежды

Наш третий и, возможно, наиболее важный вывод заключался в том, что женщины-руководители укрепляли надежды, которые родители возлагали на своих дочерей, и надежды, которые питали сами девочки-подростки.

Мы использовали вопросы исследования для оценки надежд по четырем направлениям: желаемый уровень образования, желаемый возраст замужества, предпочтительный род занятий в возрасте 25 лет и желание когда-либо быть выбранной прадханом. Наши результаты, опубликованные в *Science* (Beaman et al., 2012), показывают, что в тех регионах, где никогда не было женщины-руководителя, отмечено значительное расхождение между надеждами, которые родители возлагали на сыновей и дочерей. Например, родители с вероятностью меньше 50 процентов утверждали, что хотели бы, чтобы их дочери окончили высшее учебное заведение или продолжили обучение после средней школы, чем их сыновья. Однако в деревнях, где в течение двух избирательных циклов руководителем была женщина, различия в надеждах между полами ощутило снижалось (см. рис. 3). Надежды родителей, возлагаемые на мальчиков, не изменились, поэтому общее сокращение несоответствия определяется растущими надеждами на девочек. Аналогичным образом, на надежды самих подростков влияло присутствие женщины-руководителя во втором избирательном цикле. В деревнях, где посты для женщин-руководителей не резервировались, мальчики были более амбициозными, чем девочки, хотя различия между полами здесь были менее выраженными, чем среди родителей. Повторное взаимодействие с женщинами-руководителями сокращало разрыв благодаря растущим надеждам девочек. В деревнях, где резервирование производилось и в 1998, и в 2003 годах, девочки-подростки с большей вероятностью стремились сделать карьеру и откладывали замужество.

Растущие надежды девочек сопровождались реальными улучшениями уровня образования и использования времени. Мальчики начинали с незначительным преимуществом перед девочками с точки зрения вероятности обучения в школе, умения читать и завершения образования, однако расхождение полностью исчезало в тех регионах, где в течение двух избирательных циклов руководителями были женщины. Девочки также тратили меньше времени на работу по дому. В деревнях, где никогда не осуществлялось резервирование, девочки тратили на работу по дому почти на 80 минут больше мальчиков, тогда

как в деревнях, где резервирование осуществлялось дважды, разница между девочками и мальчиками составляла один час.

Существует два возможных направления, по которым женщины-руководители могут влиять на надежды девочек: проводя политику, которая открывает дорогу для успеха женщин, или просто становясь ролевой моделью успешной женщины. Такие два эффекта с большой вероятностью сосуществуют, и практически невозможно провести различия между ними эмпирическим путем. На конкретном примере в Индии мы сформулировали обоснованные выводы, позволяющие предположить, что женщины-прадханы не обладают достаточными возможностями существенно влиять на образовательные и карьерные перспективы женщин в своих деревнях. Поэтому наиболее важным направлением, по которому женщины-руководители воздействовали на надежды родителей и девочек, скорее всего, является эффект ролевой модели.

## Извлеченные уроки

Опыт Индии показывает, что назначение женщин на руководящие посты может ускорить процесс изменений. Несмотря на то что первое поколение женщин-руководителей может сталкиваться с серьезным предубеждением, их присутствие заставляет избирателей осознавать, что женщины способны эффективно руководить, тем самым прокладывая дорогу для дальнейшего

продвижения других. Кроме того, воздействие женщин-руководителей выходит за рамки их способности менять ситуацию путем непосредственных политических мер в вопросах, связанных с надеждами населения, что может определять непреходящие изменения. Женщины-руководители могут служить ролевыми моделями для будущих поколений, укрепляя уверенность родителей и детей в том, чего могут достичь женщины. Такая ролевая модель может способствовать устранению гендерного неравенства в других сферах, поскольку, как мы видели, растущие надежды трансформируются в более высокие реальные инвестиции в девочек со стороны родителей и их самих.

Однако изменение общественных норм — не тот случай, когда можно сразу доказать, что пение петуха не является причиной восхода солнца, и навсегда отказаться от ложных представлений. Чтобы добиться изменений, которые мы наблюдали, потребовалось 10 лет обязательного резервирования мест для женщин. После одного избирательного цикла некоторые из таких изменений исчезли или были едва ощутимы. Непостоянство политики может приводить к прекращению воздействия на население, уступая дорогу предубеждениям прошлого. Наши результаты показывают, что для достижения гендерного равенства в руководстве — а, возможно, и в рабочей силе — потребуются непрерывные политические меры, которые в течение продолжительного времени будут обеспечивать предпочтение для женщин. ■

*Рохини Панде — профессор государственной политики на кафедре им. Мохаммеда Камала в Гарвардском институте государственного управления им. Дж.Ф. Кеннеди. Петя Топалова — старший экономист Международного Валютного Фонда и внештатный преподаватель публичной политики в Гарвардском институте государственного управления им. Дж.Ф. Кеннеди.*

*В основе настоящей статьи лежат исследования, которые авторы проводили совместно с Лори Бимен, Рагхабом Чаттопадхия и Эстер Дуфо (Beaman et al., 2009), а также с Лори Бимен и Эстер Дуфо (Beaman et al., 2012).*

## Литература:

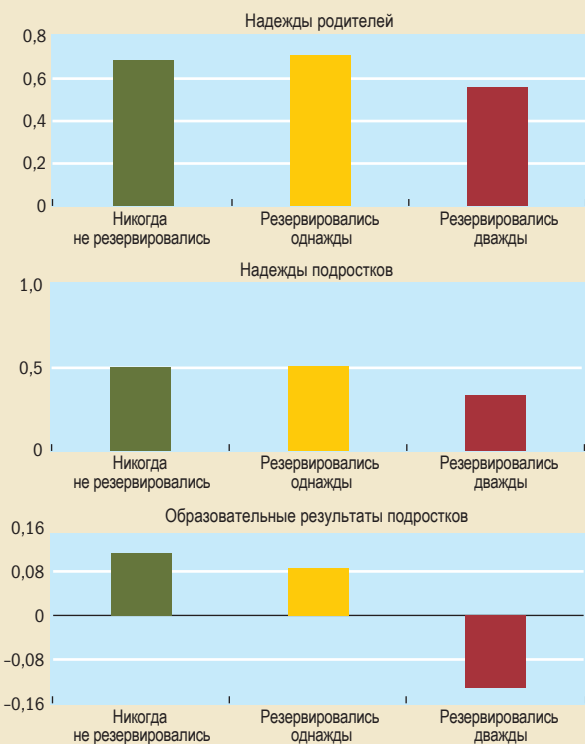
- Beaman, Lori, Raghab Chattopadhyay, Esther Duflo, Rohini Pande, and Petia Topalova, 2009, "Powerful Women: Does Exposure Reduce Bias?" *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 124, No. 4, pp. 1497–540.
- Beaman, Lori, Esther Duflo, Rohini Pande, and Petia Topalova, 2012, "Female Leaders Raise Aspirations of Girls," *Science*, Vol. 335, No. 6068, pp. 582–86.
- Bertrand, Marianne, Claudia Goldin, and Lawrence Katz, 2010, "Dynamics of the Gender Gap for Young Professionals in the Financial and Corporate Sectors," *American Economic Journal: Applied Economics*, Vol. 2, No. 3, pp. 228–55.
- Dahlerup, Drude (ed.), 2006, *Women, Quotas and Politics* (New York: Routledge).
- Duflo, Esther, 2012, "Women's Empowerment and Economic Development," *Journal of Economic Literature*, Vol. 50, No. 4, pp. 1051–79.
- Eagly, Alice H., and Steven J. Karau, 2002, "Role Congruity Theory of Prejudice toward Female Leaders," *Psychological Review*, Vol. 109, No. 3, pp. 573–98.
- Huddy, Leonie, and Nayda Terkildsen, 1993, "Gender Stereotypes and the Perception of Male and Female Candidates," *American Journal of Political Science*, Vol. 37, No. 1, pp. 119–47.
- Inter-Parliamentary Union, 2012, "Women in Parliament in 2012," (Geneva).
- Natividad, Irene, 2010, "There Is No Denying the Effectiveness of Quotas," *Directors & Boards*, Vol. 34, No. 5, pp. 24–26.
- UN Women, 2011, 2011–2012 Progress of the World's Women: In Pursuit of Justice.
- World Economic Forum, 2012, *The Global Gender Gap Report 2012* (Geneva: World Economic Forum).

Рисунок 3

## Мечтая о большем

Взаимодействие с женщинами-руководителями укрепляет надежды родителей и девочек, а также достижения девочек, сокращая различия между мальчиками и девочками.

(Различия между надеждами/достижениями в образовании мальчиков и девочек, стандартное отклонение)



Источник: Beaman et al. (2012).

Примечание. К варианту «никогда не резервировались» относятся селения, где никогда не производилось резервирование поста для женщины-прадхана. К варианту «резервировались однажды» относятся деревни, в которых резервирование поста для женщины-прадхана осуществлялось в 1998 году или в 2003 году в ходе выборов в местные органы власти. К варианту «резервировались дважды» относятся деревни, в которых резервирование поста для женщины-прадхана осуществлялось в 1998 году и в 2003 году в ходе выборов в местные органы власти.





# Готовы к цветению?

Марк Блэкден и Мэри Холлуорд-Дримейер

**Занятость в сферах с высокой нормой прибыли — это путь к приобретению африканскими женщинами возможностей для полноценного участия в экономической жизни**

**Ж**ЕНЩИНА-ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬ из Танзании Дина Бина более десяти лет руководит компанией Dina Flowers Company Ltd. («Цветы Дины») и продвигает ее на рынке. Она особо подчеркивает важность заботы о клиентах: «Нужно стараться изо всех сил, чтобы сделать что-то особенное». Этот подход принес свои плоды — ей предложили договор на участие в ландшафтных работах в международном аэропорту Дар-эс-Салам. Когда ее муж Мвита Бина увидел, как процветает компания, он оставил свою работу, чтобы перейти в компанию «Цветы Дины», и сейчас является ее финансовым директором. «Мы начали заниматься цветочным бизнесом из-за Дины, — говорит он. — Она заметила перспективы в этой сфере, поскольку в городе практически не было цветочных лавок». Зарплата Мвиты дала начальный капитал

для «Цветов Дины». Об успехе своей жены Мвита говорит: «Я подозреваю, что многие мужчины почувствовали бы здесь угрозу. Но я не такой. Для нас это сработало чудесно, поскольку мы действительно дополняем друг друга».

Как показывает история «Цветов Дины» (Cutura, 2007), успех женщин в бизнесе зависит от сочетания многих факторов, в том числе от возможностей на рынке, надлежащего финансирования, предпринимательских и технических навыков и связей. Эти факторы имеют значение и для предпринимательской деятельности мужчин, но из опыта видно, что женщины часто сталкиваются с более значительными препятствиями с этих областей. И, особенно для женщин, поддержка со стороны семьи может играть критически важную роль. В некоторых странах муж фактически может не дать своей жене разрешения работать, подписывать договоры или даже открыть банковский счет.

В двух недавних исследованиях Всемирного банка, посвященных экономическим возможностям женщин в странах Африки к югу от Сахары, рассматривается, где работают женщины и мужчины, каковы результаты коммерческой деятельности женщин по сравнению с мужчинами, а также экономические и правовые препятствия, которые женщинам нужно преодолевать для расширения своей экономической и предпринимательской деятельности (Hallward-Driemeier and Hasan, 2013; Hallward-Driemeier, 2013).

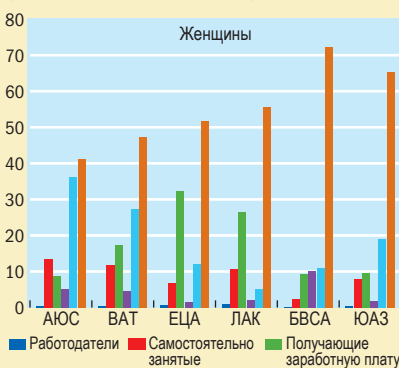
В этих исследованиях обнаружено, что гендерные различия в экономических возможностях в регионе происходят не столько из того, работают ли женщины или нет, сколько из различий в видах деятельности, которыми занимаются мужчины и женщины. Последние значительно чаще работают в неорганизованном секторе на предприятиях меньшего размера и в традиционных отраслях, таких как производство одежды и приготовление еды, — и во всех этих областях, как правило, более низкая финансовая отдача. Расширение полноценного участия женщин в экономической жизни

Рисунок 1

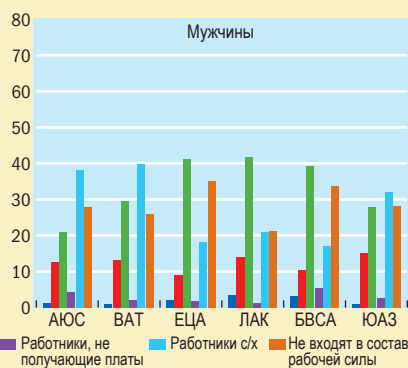
## Где работают женщины и мужчины

Женщины чаще работают и занимаются предпринимательской деятельностью в странах Африки к югу от Сахары, чем в других частях мира.

(В процентах женского населения)



(В процентах мужского населения)



Источники: обследования домашних хозяйств и рабочей силы по 102 странам с низкими и средними доходами, самый последний год, 2000–2010 годы.

Примечание. АЮС — Африка к югу от Сахары; БАТ — Восточная Азия и Тихоокеанский регион; ЕЦА — Европа и Центральная Азия; ЛАК — Латинская Америка и Карибский бассейн; БВСА — Ближний Восток и Северная Африка; ЮАЗ — Южная Азия.



связано с тем, чтобы позволить большему количеству женщин работать в тех сферах деятельности, которые приносят больше денег. Для этого требуется решить проблему ограничений, налагаемых на доступ женщин к активам, расширить финансовую и управленческую подготовку женщин и вовлекать больше женщин в сферу экономической политики.

В Африке к югу от Сахары женщины работают. Немногие могут позволить себе этого не делать. Данные обследований домашних хозяйств и рабочей силы по более чем 100 странам с низкими и средними доходами, репрезентативные на национальном уровне, показывают, что участие женщин в рынке рабочей силы в Африке к югу от Сахары выше, чем в любом другом регионе (см. рис. 1).

В Африке к югу от Сахары женщины особенно активны как предприниматели. Однако среди них непропорционально большая доля самостоятельно занятых. Женщины составляют 40 процентов несельскохозяйственной рабочей силы региона, но при этом на них приходится 50 процентов самостоятельно занятых (см. рис. 2), что является самой высокой долей для всех регионов. И при этом всего одна четверть работодателей в регионе — женщины. Эта доля особенно не меняется в зависимости от уровня развития страны и характерна для всех остальных регионов, кроме Ближнего Востока и Северной Африки, где среди работодателей еще меньшая доля женщин — примерно 12 процентов. В общем случае с повышением доходов в стране резко увеличивается и доля женщин среди занятых оплачиваемым трудом.

## Образование и возможности

То, насколько предпринимательство представляет собой экономическую возможность, зависит от уровня развития страны и образования каждого конкретного человека. Дина и Мвита Бина в Танзании имеют хорошее образование, что способствовало их успеху в деловом мире.

Одним из способов исследования данного вопроса является соотнесение уровней образования между различными категориями занятости. Практически во всех странах люди, работающие по найму за заработную плату, имеют в среднем большее количество лет образования, чем самостоятельно занятые (см. рис. 3, где показана картина для женщин; среди мужчин

## Владение или контроль

Одна из сложностей при рассмотрении имеющихся данных связана с решением задачи о том, как выделить «женский» бизнес — такой, где женщина является владельцем или осуществляет контроль за принятием решений. В рамках проводимых Всемирным банком обследований предприятий респондентам задается вопрос, «являются ли какие-либо из основных владельцев» женщинами. В последующем обследовании, проведенном в шести странах Африки, из компаний, среди основных владельцев которых указывалась женщина, в одной трети случаев респонденты не считали ее лицом, принимающим решения, и целая половина респондентов не считала ее основным лицом, принимающим решения (Aterido and Hallward-Driemeier, 2011). Использование широкого определения владения без учета фактора контроля или полномочий принимать решения ведет к тому, что многие предприятия классифицируются как женские, когда на самом деле управляют ими мужчины. Это может вести к таким сравнениям, при которых приглушаются потенциальные гендерные различия в сдерживающих факторах, с которыми сталкиваются предприниматели.

наблюдается аналогичная ситуация). Самый значительный разрыв в образовании между работающими по найму за плату и самостоятельно занятыми отмечается в странах с низкими доходами и с большей долей самостоятельно занятых, а именно в Африке к югу от Сахары. Из этого можно сделать вывод, что высокий уровень самостоятельной занятости женщин в Африке к югу от Сахары является не столько отражением хороших возможностей для предпринимательской деятельности, сколько отсутствия возможностей для занятости за заработную плату.

В странах с высокими доходами люди, получающие заработную плату, как правило, имеют более низкий уровень образования, чем работодатели (см. рис. 3: большинство точек, представляющих страны с высокими доходами, находится в нижнем левом квадранте), но в странах с низкими доходами наблюдается обратная ситуация (больше меток оказывается в верхнем правом квадранте). И при этом в странах с низкими доходами разрыв в уровне образования между женщинами, работающими по найму, и женщинами-работодателями больше, чем аналогичный разрыв для мужчин (синие значки выше 45-процентной линии). В странах с низкими доходами немногие женщины работают за заработную плату, и эти немногие имеют относительно более высокий уровень образования, чем их коллеги-мужчины.

В странах с низкими доходами в Африке к югу от Сахары, где у мужчин в три раза больше шансов иметь работу с заработной платой, чем у женщин, возможности для женщин сосредоточены в сфере предпринимательства. Поэтому, чтобы составить представление об экономических возможностях женщин, полезно сравнить результаты работы женщин и мужчин как предпринимателей и выяснить, как увеличить отдачу на этот вид экономической деятельности.

Используя критерий «владения» для определения «женских предприятий» (см. вставку), авторами было обнаружено, что в среднем женские предприятия менее продуктивны, чем мужские. Но если принять во внимание сектор, в котором работает предприятие, официальность его статуса, его размеры и капиталоемкость, этот разрыв исчезает.

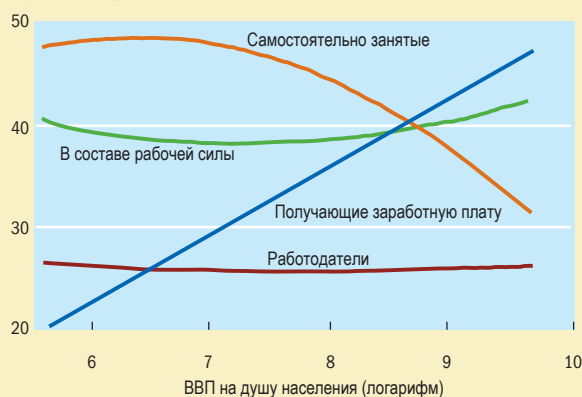
При использовании более узкого определения женского предприятия (предприятие, где женщина принимает решения) обнаруживаются более значительные различия в результатах по продуктивности и рентабельности. Но влияние отрасли, официальности статуса и размеров заглушает гендерные различия. Гендерные различия действительно являются значимыми

Рисунок 2

### Женщины, получающие заработную плату

С ростом доходов доля женщин среди получателей заработной платы увеличивается, а их чрезмерная доля среди самостоятельно занятых уменьшается.

(В процентах)



Источник: основано на самых последних данных из обследований домашних хозяйств и рабочей силы относительно занятости в несельскохозяйственных отраслях в 102 странах с низкими и средними доходами.

в определении того, в первую очередь, где работают мужчины и женщины.

### Направление экономических потоков

Более высокая концентрация женщин в фирмах меньшего размера, в неорганизованном секторе и в традиционно женских отраслях значительно в большей мере определяет круг возможностей и потенциал женщин, чем любые различия гендерного характера. Для создания экономических возможностей во всей Африке необходимо добиться лучшего понимания причин, по которым стойко сохраняются эти гендерные закономерные особенности участия в экономической деятельности.

Создание более широких возможностей для женщин означает не увеличение степени самого их участия в экономической жизни, а сдвиг в видах деятельности, которыми они занимаются. Чтобы расширить потенциал полноправного участия женщин в экономической жизни Африки к югу от Сахары, большее количество женщин должны перейти в сферы деятельности с более высокой отдачей.

Факт отсутствия значительных барьеров, основанных на гендерных различиях, которые бы мешали работе уже существующих предприятий, не означает отсутствие имеющих гендерный характер препятствий для предпринимательства. Есть свидетельства того, что женщины сталкиваются с более значительными барьерами, чтобы начать предпринимательскую деятельность, чем мужчины. Меры, улучшающие доступ к рынкам

и финансированию для более мелких фирм и для фирм в неорганизованном секторе, оказывают непропорционально сильное положительное влияние на женщин-предпринимателей. Одним из таких сдвигов является распространение информационных технологий и технологий связи, и в частности мобильных телефонов: благодаря этой технологии становится доступной информация о ценах, облегчается связь с клиентами и поставщиками, а также доступ к мобильным банковским услугам. Но даже в этой области доступ женщин уступает доступу мужчин (GSMA, 2010). Другие меры по снижению барьеров включают упорядочение нормативных требований (регулирования коммерческой деятельности, лицензирования), борьбу с коррупцией и облегчение процесса перевода мелких фирм в организованный сектор. Однако эти меры будут оказывать помощь женщинам только в том случае, если правовая защита, предоставляемая организованным сектором, в равной мере распространяется на предприятия мужчин и женщин, а это условие совершенно не всегда выполняется.

### Равные права

Принципиальное значение имеет равный доступ к активам и к контролю над активами. Без установленных прав собственности или при отсутствии возможности удерживать прибыль, получаемую вследствие прилагаемых усилий, у людей нет расположенности (или стимулов) к инвестициям или напряженной работе. При этом именно в сферах прав собственности и правоспособности законодательство многих стран в явной форме предусматривает разные условия для мужчин и женщин.

Были проанализированы положения конституций, международных конвенций и законодательных актов, касающиеся на правах собственности и правоспособности женщин в странах Африки к югу от Сахары, чтобы определить, где и в каких областях законодательства женщины имеют такие же экономические права, как и мужчины. Мы с удивлением обнаружили, что гендерные различия в экономических правах не коррелируют с уровнем доходов страны. Это означает, что в стране не происходит автоматического повышения степени равенства по мере экономического роста; устранение гендерных разрывов требует целенаправленных действий.

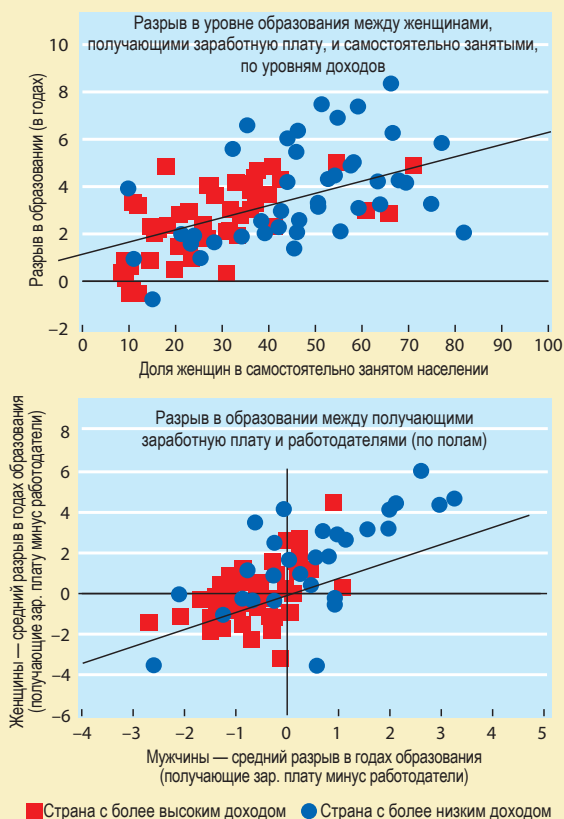
Если гендерные различия в экономических правах сохраняются, они сказываются на возможностях женщин даже при росте доходов. В более богатых странах большее количество женщин переходят от самостоятельной занятости к работе за заработную плату, но не обязательно становятся работодателями. Доля женщин-работодателей не зависит от уровня доходов. Однако, независимо от доходов, чем прочнее экономические права женщин, тем больше доля женщин среди работодателей. Если сделать поправку на различия в доходах, оказывается, что в странах с неравными правами собственности и степенью правоспособности женщин (например, где требуется разрешение мужа на работу или заключение договоров или где обычное право регулирует вопросы имущества супругов и наследования и по конституции на него не распространяются принципы отсутствия дискриминации) вероятность того, что женщина оказывается работодателем, на треть ниже (Hallward-Driemeier and Hasan, 2013). Решение проблемы формальных экономических прав помогает женщинам расти и управлять более крупными компаниями.

В базе данных по уровню юридических и экономических прав женщин в Африке (Hallward-Driemeier et al., 2013) отражаются факты наличия таких расхождений в правах, причем они отмечаются не только между странами, но также и между различными правовыми источниками и типами законодательных актов. В нормативных актах, регулирующих коммерческую деятельность, редко присутствуют положения с гендерными различиями. Но все эти законодательные и нормативные акты исходят из предпосылки, что стороны могут заключать договоры, свободно перемещаться и владеть имуществом или контролировать

Рисунок 3

#### Воспользоваться шансом

Предпринимательство в большей степени создает возможности для более обеспеченных и более образованных женщин, чем для более бедных и менее образованных женщин.



Источник: Hallward-Driemeier (2013).



активы от собственного имени. Права в отношении правоспособности и владения имуществом определяются семейным и земельным законодательством, а также законами, регулирующими наследование. И именно в этих сферах законодательства наиболее очевидны гендерные различия, и в том числе прямая дискриминация (см. Hallward-Driemeier et al., 2013).

Дине Бине повезло, что ей не нужно было разрешение мужа на создание своего предприятия и что она смогла получить начальный капитал через своего мужа. В тех странах, где женщины не имеют таких же прав в области наследования и землепользования, как мужчины, у них может не быть активов для использования в качестве залога для получения банковских ссуд. Таким образом, укрепление прав собственности улучшает доступ женщин к финансированию. Эту же роль играют реестры собственности, включающие движимое имущество; кредитные реестры, отражающие историю использования кредита и его погашения женщинами, особенно в области микрофинансов; накопление человеческого капитала и повышение финансовой грамотности; развитие финансовых продуктов и механизмов, конкретно направленных на удовлетворение нужд женщин и преодоление стоящих перед ними ограничений.

Гендерные различия в количестве лет формального образования с течением времени уменьшаются, хотя во многих странах с низкими доходами эта проблема сохраняется. Но помимо общего образования, важную роль как для компаний, так и для работников играет конкретная управленческая квалификация, в том числе финансовая грамотность и способность устанавливать и отслеживать плановые показатели. Женщины реже могут получить эти столь важные навыки за счет официальных программ или неформальных семейных связей (Aterido and Hallward-Driemeier, 2013). Но им, безусловно, полезно обучение таким навыкам. В проведенных нами обследованиях женщины, имевшие столь же высокие оценки по тестам в отношении управленческих навыков, как мужчины, управляли предприятиями, которые были столь же успешными, что и предприятия мужчин.

Принципиально важно, чтобы женщины активно участвовали в реформах делового климата. Не только потому, что это непосредственным образом касается их как предпринимателей, получателей заработной платы и работодателей, но также и потому, что препятствия, с которыми они сталкиваются (и их позиции), часто весьма сильно отличаются от тех, которые характерны для мужчин, ведущих такую же деятельность. У женщин, как правило, иной опыт в отношении юридических, нормативных и административных барьеров к участию в экономической жизни. В то же время они в значительной мере исключены из процесса принятия политических решений в частном секторе и из диалога между государственным и частным сектором. Поэтому участие женщин в работе частного сектора в качестве самостоятельных и значимых экономических субъектов не соответствует уровню их представительства в частных органах, определяющих политику и принимающих решения. Это исключение создает значительные издержки, и не только для конкретных женщин и их коммерческой деятельности, но и для экономики в целом.

Более активное участие женщин в реформах делового климата может поддерживаться тремя основными способами.

Во-первых, продвижение реформ политики должно основываться на надежном, ориентированном на конкретные обстоятельства страны анализе возможностей и ограничений, характерных для условий ведения коммерческой деятельности, и, в частности, различий в них для мужчин и женщин. Невозможно переоценить важность основанных на фактических данных исследований и аналитических работ в качестве базиса для действенного лоббирования изменений в политике. Некоторых руководителей директивных органов и лиц, занятых практической работой, еще требуется убедить, что решение проблем женщин в бизнесе важно само по себе, и это может принести значительную пользу для коммерческого сектора и экономики в целом.

Во-вторых, следует стимулировать и укреплять участие женщин в коммерческих ассоциациях. Такие ассоциации создают полезную платформу для продвижения важных инициатив, но многие женщины не участвуют в общем диалоге и продвижении новых идей, и часто у них нет достаточной подготовки и опыта, чтобы эффективно вести эту работу. Женские коммерческие ассоциации работают на стыке трех основных механизмов, способствующих улучшению возможностей женщин в коммерческой деятельности: предоставляя и распространяя информацию и знания, особенно об экономических правах; укрепляя процесс продвижения реформ за счет информирования руководителей директивных органов и оказания на них влияния; формируя партнерства между основными заинтересованными сторонами для обмена опытом и стратегиями в целях повышения степени значимости женщин в процессе принятия решений по вопросам политики. Поэтому принципиально важной задачей является укрепление женских коммерческих ассоциаций, чтобы они могли оказывать помощь своим членам в совершенствовании их деловой практики и улучшении результатов работы, а также чтобы они играли более активную роль в диалоге по вопросам политики и лоббировании реформ.

В-третьих, одним из лучших способов обеспечения того, что реформы политики отражают приоритеты всех заинтересованных сторон и действительно будут реализованы, является укрепление диалога между государственным и частным сектором в проектах по улучшению условий ведения коммерческой деятельности. Однако до настоящего времени женские предприятия и их ассоциации по большей части не участвовали в таком диалоге. Включение женщин во все процессы может способствовать обеспечению того, чтобы голоса женщин учитывались в процессе определения приоритетов реформ и их практического проведения в жизнь.

Послужной список Дины Бины включает членство в различных организациях, в том числе в Женской торговой палате Танзании, и она относит часть своего успеха на счет сети связей. «Хорошо входить какую-либо ассоциацию, и я призываю к этому молодых женщин», — говорит она. Ее совет представляет собой важный первый шаг: вовлечение женщин в создание деловой среды выгодно всем, и мужчинам, и женщинам. ■

*Марк Блэкен — независимый консультант, работающий над гендерными вопросами в области развития, а Мэри Холлуорд-Дриемеер — ведущий экономист в офисе главного экономиста Всемирного банка.*

*Лумепамупа:*

Aterido, Reyes, and Mary Hallward-Driemeier, 2011, "Whose Business Is It Anyway?" *Small Business Economics*, Vol. 37, No. 4, pp. 443–64.

Cutura, Jozefina, 2007, *Voices of Women Entrepreneurs in Tanzania* (Washington: International Finance Corporation).

GSMA Development Fund, Cherie Blair Foundation for Women, and Vital Wave Consulting, 2010, *Women and Mobile: A Global Opportunity* (London: GSMA).

Hallward-Driemeier, Mary, 2013, *Enterprising Women:*

*Expanding Opportunities in Africa* (Washington: Agence Française de Développement and World Bank).

—, and Tazeen Hasan, 2013, *Empowering Women: Legal Rights and Economic Opportunities in Africa* (Washington: Agence Française de Développement and World Bank).

—, Jane Kamangu, Emilia Lobti, and Mark Blackden, 2013, *Women's Legal and Economic Empowerment Database for Africa* (Washington: World Bank). [www.worldbank.org/gender/womenleadafrica](http://www.worldbank.org/gender/womenleadafrica)

Simavi, Sevi, Clare Manuel, and Mark Blackden, 2010, *Gender Dimensions of Investment Climate Reform: A Guide for Policy Makers and Practitioners* (Washington: World Bank).



# Связи на УОЛЛ- СТРИТ

Лили Фан

## Оцениваются ли мужчины и женщины, работающие аналитиками, на основе разных критериев?

С 1980-х годов число женщин среди выпускников вузов в странах ОЭСР превышало число мужчин. В настоящее время в США они составляют примерно половину даже в юридических и медицинских вузах. С 2010 года женщины занимают большую долю в рабочей силе США. Судя по этим тенденциям, продвижение женщин в области образования, участия в рабочей силе и расширения экономических возможностей является одним из наиболее значимых социальных изменений в последние несколько десятилетий.

Но за этим прогрессом скрываются некоторые упрямые факты. В частности, ряды женщин-руководителей коммерческих предприятий по-прежнему являются крайне редкими, и они все еще сталкиваются с препятствиями в продвижении по службе («стеклянным потолком») в корпоративном мире.

### Редкие наверху

Достаточно взглянуть на статистику высшего эшелона корпоративных постов, таких как главный исполнительный директор, главный операционный директор и главный финансовый директор. В 2011 году лишь 8 процентов должностей главных финансовых директоров и 1,5 процента должностей главных исполнительных директоров крупных американских корпораций занимали женщины, по сравнению с 3 процентами и 0,5 процента, соответственно, в 1994 году. Да, это огромный рост за указанный период. Но за последние пять лет эти процентные доли увеличились ненамного, и низкие абсолютные значения резко контрастируют с продвижением женщин по показателям образования и участия в рабочей силе.

Эта упорно низкая доля женщин в высшем эшелоне корпоративного руководства отражает более общее недостаточное продвижение женщин в бизнесе. Хотя женщины опередили мужчин в области медицины и права, число женщин, проходящих обучение по программам «магистр делового администрирования» (МДА), практически не меняется, оставаясь на уровне около 35 процентов в течение более десяти лет, и не подает никаких признаков увеличения. Согласно данным об оплате труда в разбивке по отраслям, составленным журналом *Bloomberg Businessweek*, женщины-выпускницы программ MBA зарабатывали меньший процент от зарплаты их коллег-мужчин в 2012 году, чем в 2002 году. Женщины утратили позиции по заработной плате в 8 из 11 самых массовых отраслей: за это десятилетие средний разрыв в оплате труда увеличился с чуть менее 3 процентов до почти 7 процентов (Damast, 2013).

Существует множество объяснений гендерных различий в деловом мире. Разрыв в оплате труда частично отражает раз-

личные виды работ, выполняемых мужчинами и женщинами, даже в одной и той же отрасли: например, работа с клиентами, связанная с поездками, и административная работа, связанная с присутствием в офисе. Но эта резкая разница между числом женщин, заканчивающих вузы (и бизнес-школы), и числом тех из них, кто, в конечном счете, поднимается на верхние уровни делового мира, выявляет невидимый барьер, с которым по-прежнему сталкиваются женщины: женщин продвигают по службе гораздо реже, чем их сокурсников-мужчин.

Почему же мир бизнеса остается недружелюбным по отношению к женщинам, даже спустя десятилетия содействия гендерному разнообразию (и другим его формам)? Ответ частично заключается в балансе между работой и семьей и текучестью кадров среди женщин в корпоративном мире. Многие перспективные молодые женщины бросают работу, когда у них появляются дети, и большому числу женщин оказывается трудно вновь занять то же положение и набрать прежний импульс, если они все-таки возвращаются. Некоторые утверждают, что женщины недостаточно агрессивны в плане самопродвижения. Луис Фрэнкель пишет, что «хорошие девушки не получают офис с большими окнами», потому что не просят (Frankel, 2010). Шерил Сандберг, операционный директор компании Facebook, утверждает, что женщины недостаточно долго «сидят за столом» и недостаточно часто поднимают руку (Sandberg, 2010).

Фрэнкель, Сандберг и другие влиятельные женщины красноречиво отстаивают свои позиции. Но эти взгляды неявно предполагают, что сами женщины, по крайней мере отчасти, виноваты в этой проблеме: принимаемые женщинами решения выйти из рабочей силы или отсутствие стремления к продвижению негативно сказываются на их служебном росте — отсюда наблюдаемый «стеклянный потолок».

### Тенденции на Уолл-стрит

Но, возможно, существует еще один фактор, который не имеет ничего общего с решениями, принимаемыми женщинами. Он попросту отражает тот факт, что женщины и мужчины оцениваются — и продвигаются по службе — по различным критериям. Я сама была удивлена этим результатом, изучив то, как аналитики фондового рынка оцениваются и продвигаются по службе на Уолл-стрит.

Уолл-стрит — захватывающий объект для изучения гендерных проблем и оценки результатов работы. Во-первых, несмотря на то, что здесь, как известно, преобладают мужчины, спустя нескольких десятилетий содействия гендерному



разнообразие женщины составляют примерно 20 процентов аналитиков Уолл-стрит — значительно более высокую долю, чем доля женщин на высших уровнях корпоративного управления. Во-вторых, Уолл-стрит славится своей закрытой, клубной обстановкой. Поэтому то, «кого вы знаете», или ваша сеть социальных связей, может иметь большое значение для показателей работы и результатов продвижения по службе. В-третьих, уровень конкуренции на Уолл-стрит весьма высок. Разница между успехом и неудачей — это разница между получением миллионов долларов и потерей работы.

С помощью моего аспиранта Стерлинга Хуана я исследовала показатели работы аналитиков — женщин и мужчин, а именно то, насколько точно они прогнозируют доходы компаний и дают рекомендации о покупке и продаже акций, и результаты их служебного роста. На Уолл-стрит одним из показателей конечного успеха — и, как следствие, рассматриваемой нами меры результатов карьерного роста, — является статус «все звезды», присуждаемый влиятельным журналом *Institutional Investor* на основе ежегодного обследования тысяч инвестиционных менеджеров, которым предлагается проголосовать за лучших аналитиков года. Итоговый список «всех звезд» оказывает громадное влияние на оплату труда аналитиков: обладатели этого титула получают в среднем в три раза больше, чем те, кому он не достался.

Нас особенно интересовало то, влияют ли личные связи аналитиков на результаты их карьерного роста, и каким образом осуществляется это влияние. Мы измеряли эти связи тем, имеют ли аналитики контакты, в качестве выпускников одного и того же вуза, по крайней мере, с одним директором или старшим должностным лицом каждой охватываемой ими компании. Мы обнаружили ряд интересных закономерностей в нашей выборке, включающей тысячи аналитиков и охватывающей 17 лет (1993–2009 годы).

Женщины-аналитики в среднем имеют лучшее образование, чем их коллеги-мужчины, по крайней мере если судить по числу женщин, получивших диплом в самых элитных университетах (университетах «Лиги плюща»). Почти 35 процентов женского контингента являются выпускницами университетов «Лиги плюща», по сравнению с 25 процентами мужчин. Этот показатель согласуется с идеей о том, что в рынок труда Уолл-стрит входят только самые конкурентоспособные женщины-выпускницы вузов.

Как правило, женщины-аналитики в среднем охватывают немного меньшее число фирм, чем мужчины. Возможно, это отражает проблемы, связанные с поддержанием ими баланса между работой и семьей.

Удивительно то, что женщины-аналитики в среднем имеют такие же связи, что и их коллеги-мужчины: они являются выпускницами тех же вузов, что и старшее должностное лицо или член совета директоров, примерно в 25 процентов охватываемых ими фирм.

Наконец, отсутствует какое-либо общее систематическое смещение по гендерному признаку в плане вероятности попасть в число аналитиков, входящих в список «всех звезд»: женщины составляют примерно 12 процентов общей выборки аналитиков и примерно 14 процентов выборки «всех звезд». Этот результат является положительным не только потому, что он указывает на гендерное равенство: для экономистов он означает также, что две выборки достаточно схожи для получения значимых выводов.

## Разные критерии

Однако на этом симметрия заканчивается. Когда мы рассматриваем связи аналитиков и их влияние на продвижение по службе — то есть проголосовали ли за них для включения в список «всех звезд», — мы обнаруживаем любопытную асимметрию.

В случае женщин мы обнаруживаем, что большое значение имеет точность прогнозов результатов: построение неточных

прогнозов уменьшает вероятность женщины-аналитика попасть в список «всех звезд». Мы установили также, что имеют значение наличие диплома элитного университета «Лиги плюща» и число лет работы, и оба эти фактора положительно влияют на вероятность попасть в список «всех звезд». Однако после учета этих факторов связи как таковые не имеют значения для женщин-аналитиков.

Однако в случае мужчин выводы почти прямо противоположные. Связи остаются одним из самых сильных факторов, которые повышают шансы мужчин попасть в список «всех звезд», даже с учетом точности прогнозов и обучения в университетах «Лиги плюща». По существу, эти два последних фактора не оказывают существенного влияния на шансы мужчин попасть в список «всех звезд».

Интересным аспектом нашего вывода является *асимметричность* факторов, влияющих на вероятность включения мужчин и женщин в список «всех звезд». В случае женщин значение имели точность прогнозов и образование. В случае мужчин ни тот, ни другой фактор не был особенно важным, скорее имели значение связи. Интересно то, что это — не «эффект Лиги плюща». Если бы это было так, женщины имели бы перевес: в нашей выборке женщин, посещавших университеты «Лиги плюща», больше, чем мужчин. Полученные нами результаты показывают, что в случае женщин значение имеют результаты работы или продемонстрированная ими компетентность (представительным показателем которой являются успехи в образовании), тогда как в случае мужчин значение имеет субъективная («мягкая») информация, такая как их связи.

Я не феминистка и не специалист по гендерным вопросам. Я натолкнулась на эти выводы почти случайно в силу моего любопытства как экономиста, занимающегося вопросами финансов. Но они помогли мне понять ряд закономерностей.

Например, хотя 14 процентов «всех звезд» на Уолл-стрит составляют женщины, практически ни одна из них не является высшим руководителем какой-либо крупной фирмы. Где же они, все эти высокообразованные женщины с сильными связями и высоким потенциалом? Они в основном остаются на позициях аналитиков, а не продвигаются в сферу общего руководства, что сопряжено с субъективными оценками.

Наблюдается медленный прогресс, даже в высших эшелонах корпоративного управления. В одной из последних статей агентства Bloomberg сообщалось, что в 2012 году число женщин, занимающих посты главных финансовых директоров в 500 компаниях Standard and Poor's, увеличилось на 35 процентов, с 40 до 54, до рекордного уровня 10,8 процента.

Но продвижение на самый верх остается трудным. Доля женщин среди главных исполнительных директоров в 2012 году оставалась на уровне 4 процентов — также рекордном, но этот уровень не изменился за пять лет. Асимметрия в том, насколько успешно женщинам удастся пробить эти два «стеклянных потолка» высшего корпоративного руководства, показательна: женщинам гораздо легче продемонстрировать технические и поддающиеся измерению навыки, чем преодолеть потенциальное систематическое смещение субъективных качественных оценок. ■

Лили Фан — адъюнкт-профессор финансов Европейского института управления бизнесом (INSEAD).

## Литература:

Damast, Alison, 2013, "MBA Gender Pay Gap: An Industry Breakdown," Bloomberg Businessweek, January 7.

Frankel, Lois, 2010, Nice Girls Don't Get the Corner Office (New York: Warner Business Books).

Sandberg, Sheryl, 2010, "Why We Have Too Few Women Leaders," TED Talk, December.



# Дерзать быть иными

**Больше работающих женщин — хорошая новость для мировой экономики**

*Кристин Лагард*



*Кристин Лагард — директор-распорядитель МВФ.*

**Н**ЕУЗНАВАЕМО, и порой неожиданно, изменился мир с того времени, как я была девочкой. Очень многое изменилось к лучшему, например, в области технологий и медицины. Другие изменения не пошли на пользу. В частности, меня беспокоят проблемы неравенства и экологии. Для меня также очень важно, какова динамика участия женщин в рабочей силе. Это одна из областей, в которых достигнут значительный, но все еще далеко не достаточный прогресс. Еще большее беспокойство вызывает то, что этот прогресс, кажется, затормаживается.

Разумеется, существуют огромные различия в положении женщин в разных странах мира. Слишком много женщин все еще ведут борьбу за самые основополагающие права человека: безопасность, охрану здоровья, образование. Я постоянно думаю об этих женщинах, и мы должны делать все возможное, чтобы подержать их.

Для них стремление к гендерной сбалансированности по месту работы или в бизнесе отнюдь не самый насущный вопрос. Тем не менее, будь то борьба за основополагающие права или за равенство на рабочем месте, я считаю, что все это часть общей истории. Все мы пытаемся устранить препятствия и создать возможности, которые позволят женщинам полностью реализовать свой потенциал и тем самым помочь вывести всех нас на более высокий уровень экономического роста.

## Преодоление стеклянных барьеров

Несмотря на неоспоримые свидетельства того, что гендерная интеграция целесообразна с экономической, деловой и социальной точек зрения, мы недостаточно быстро устраняем гендерные разрывы. На пути прогресса женщин все еще стоят невидимые «стеклянные потолки», «стеклянные стены» и даже «стеклянные обрывы».

Я вновь и вновь слышу это от женщин, с которыми встречаюсь, посещая страны-члены МВФ: по всему миру все еще сохраняется слишком большая разница между возможностями для мужчин и женщин. По существу, вероятность участия женщин в рынке труда ниже, чем у мужчин, женщины по-прежнему зарабатывают меньше, чем мужчины, и они имеют меньше шансов занять руководящие должности.

Женщины составляют половину населения трудоспособного возраста, но менее трети фактической рабочей силы. Более всего тревожит то, что, как отмечается в большом количестве

комментариев за последнее время, продвижение к гендерному равенству, по-видимому, застопорилось. За прошедшие десять или более лет уровень участия женщин в рабочей силе не сдвинулся с отметки примерно 50 процентов, тогда как участие мужчин неизменно — и уверенно — держится на уровне около 80 процентов.

За этими средними мировыми показателями скрываются значительные региональные различия. Наиболее сложная ситуация наблюдается, в частности, в странах Ближнего Востока и Северной Африки, где примерно 80 процентов женщин работоспособного возраста не участвуют в рынке труда.

Даже когда женщины получают доступ на рынок труда, они слишком часто остаются гражданами второго сорта. Имея оплачиваемую работу, они по-прежнему зарабатывают меньше коллег-мужчин, несмотря на то, что они выполняют такую же работу. В странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком, входящих в Организацию экономического сотрудничества и развития, гендерный разрыв в уровнях оплаты составляет примерно 16 процентов.

Мы также знаем, что доля женщин сокращается по мере восхождения по управленческой лестнице. Например, женщины составляют менее 14 процентов в советах директоров корпораций стран Европейского союза и менее 10 процентов среди руководителей компаний в списке Fortune 500.

Мировой кризис еще более усложнил эту картину. От него, несомненно, пострадали и мужчины, и женщины, но некоторые индикаторы указывают на дополнительные трудности для женщин на рынке труда. Если бы докризисные тенденции занятости сохранялись, в 2011 году рабочая сила насчитывала бы почти на 29 млн человек больше. Более двух третей этого недостатка объясняется сокращением участия женщин.

## Нерешенные вопросы

Таким образом, остается еще много нерешенных вопросов. Мы должны делать все возможное, чтобы продолжать двигаться в нужном направлении, и по возможности, быстрее.

В принципе, стремление к гендерному равенству — это правильная установка. Оно само по себе является достаточно веским основанием. Но наряду с этим, как показывают многочисленные исследования, что гендерная сбалансированность имеет насущное



значение для эффективности нашей работы и экономики наших стран.

Какому бы аспекту ни были посвящены исследования — участию женщин в экономике, принятию риска в бизнесе, управлению и лидерству — выводы говорят об одном и том же. Без полного вовлечения в экономику группы, составляющей половину населения, мы все остаемся в проигрыше.

### Пять оснований для надежды в экономике

Так как же нам перейти от проигрышной для всех ситуации к решению, при котором все выигрывают? Я вижу следующие пять наиболее действенных факторов.

**1. Женщины способствуют экономическому росту.** Во многих странах темпы роста могли бы быть намного выше, если бы больше женщин имели оплачиваемую работу. Например, в Японии повышение уровня участия женщин в рабочей силе до уровней Северной Европы привело бы к постоянному увеличению ВВП на душу населения на 8 процентов. Повышение уровней занятости женщин теми же темпами, что и занятости мужчин, привело бы к приросту ВВП: на 4 процента во Франции и Германии к 2020 году и до 34 процентов в Египте.

**2. Женщинам свойственно лучше соотносить риск и выгоду в бизнесе и финансах.** Я как-то сказала в шутку, что «мужская» привычка к безрассудному финансовому риску была главной причиной мирового кризиса. Это подтверждается исследованиями. Мужчины совершают трейдерские сделки чаще, на 45 процентов чаще, по некоторым утверждениям, и принятие риска можно соотнести с прибылью и убытками в операционном зале. Смешанный гендерный состав мог бы улучшить результаты. Компании с большим числом женщин в совете имеют большие объемы продаж, более высокую прибыль на капитал и более высокую рентабельность.

**3. Женщины являются новыми «формирующимися рынками».** Во всем мире женщины определяют примерно две трети дискреционных потребительских расходов. В США эта цифра превышает 80 процентов. Постараться понять этот рынок имеет смысл для бизнеса и политики.

**4. Женщины больше вкладывают в будущие поколения, что вызывает мощный волновой эффект.** Они чаще расходуют на медицину и образование, формируя, тем самым, человеческий капитал, который будет содействовать будущему росту и сбережениям для его финансирования.

**5. Женщины являются творцами перемен.** Они естественным образом приносят особый голос в общий разговор. В качестве менеджеров женщины обычно более открыты для различных подходов, чаще поддерживают и развивают новые таланты и более склонны поощрять сотрудничество. Нам нужно шире использовать этот подход. Нельзя просто вернуться к традиционным методам ведения бизнеса или политики. Разнообразие (во всех его проявлениях) может служить источником идей и новшеств.

По всем этим причинам женщины не должны бояться думать, говорить или действовать по-другому — я называю это «дерзать быть иными».

### Женщины в Фонде

Улучшение положения женщин в экономике, быть может, не является основной задачей МВФ, но это существенный аспект.

Задачи обеспечения роста, создания рабочих мест и широкого участия населения тесно взаимосвязаны. МВФ постоянно ведет диалог со своими государствами-членами относительно путей достижения стабильности и роста, причем, что важно, всеобъемлющего роста, создающего рабочие места.

Рост и стабильность необходимы для предоставления женщинам возможностей, в которых они нуждаются. Однако это

улица с двусторонним движением. Участие женщин в рынке труда также является условием роста и стабильности.

Имеется широкий круг мер политики, которые могут помочь женщинам стать частью рабочей силы или создать свой бизнес: более качественные и недорогие услуги по уходу за детьми, более гибкий режим работы, улучшение доступа к финансовым ресурсам и законодательное оформление равных прав женщин на владение имуществом. Сотрудники МВФ не являются специалистами по многим из этих областей, да это и не требуется. Вместе с тем, эти меры имеют значение для МВФ ввиду их макроэкономических последствий, и мы можем определить круг существенных вопросов, опираясь на профессиональные знания других.

## Мы не можем себе позволить не использовать половину наших ресурсов, половину наших талантов и половину наших идей.

В других областях МВФ обладает специальными знаниями и может оказать содействие. Мы можем находить обоснованные с гендерной точки зрения направления налогово-бюджетной политики, анализируя влияние налогов и государственных расходов на гендерное равенство и возможности для женщин. Например, более высокие налоги на так называемых «вторых кормильцев» в семье могут уменьшать для женщин стимулы к работе вне дома. Переосмысление подобных вопросов может открыть широчайшие возможности, в особенности с учетом того, что предложение женского труда намного более восприимчиво к таким стимулам, чем предложение мужского труда.

Мы также должны помочь нашим государствам-членам в разработке планов на будущее. Мы знаем, например, что многие страны вскоре ощутят последствия старения населения (и сокращения рабочей силы) для бюджета и экономического роста. Частью решения этой проблемы может быть мобилизация незадействованной женской рабочей силы.

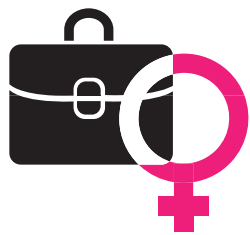
Япония, например, располагает готовыми кадрами умных, образованных женщин. Почему бы их не использовать? Устранение отрицательных стимулов и расширение возможностей для трудовой деятельности женщин имеют большое значение, на что указал премьер-министр Японии Абе, сделав эти вопросы неотъемлемой частью стратегии экономического роста страны.

### Дерзайте идти к более сбалансированному миру

Сегодня мир стоит перед сложными экономическими и финансовыми проблемами. Масштабы задач, которые нам предстоит решать, будут только нарастать; они связаны с огромными демографическими сдвигами, устойчивым развитием нашей планеты и неравенством, подрывающим единство нашего общественного устройства.

Достигнутое положение женщин на рынке труда и в обществе не достаточно для решения этих задач. Я не выступаю за решение только для женщин. Я также не утверждаю, что гендерная сбалансированность является панацеей для достижения устойчивого роста и стабильности. Но мы не можем себе позволить не использовать половину наших ресурсов, половину наших талантов и половину наших идей.

Наше будущее зависит от принципиально нового мировоззрения, которого мы можем достичь только за счет полного участия и мужчин, и женщин. Ценности, голоса и вклад женщин могут принципиально изменить ситуацию. Иными словами, мы не можем себе позволить не дерзать быть иными. ■



# Секреты их успеха

## Пять женщин-лидеров рассказывают о том, как им удалось добиться успеха

**В** О всем мире лишь немногие женщины добиваются ведущих руководящих позиций. Даже несмотря на то что университеты во многих странах мира готовят больше женщин-специалистов, чем мужчин, сохраняется тревожный гендерный разрыв среди тех, кто занимает руководящие должности. Согласно исследованию, составленному в 2009 году изданием *Harvard Business Review*, всего 1,5 процента старших должностных лиц ведущих компаний в мире в упомянутом году были женщинами.

Поэтому тем более интересно внимательнее посмотреть на тех немногих женщин, которые смогли «сломасть стереотипы». *F&D* взял интервью у пяти женщин-лидеров о том, какие из факторов своего успеха они считают наиболее важными.

Некоторые благодарят своих родителей за то, что они заложили в них прочные ценности и вдохновляли их. Другие ссылаются на прилежание, жажду знаний и склонность ставить под сомнение традиционные взгляды как отличающие их черты. И, в отличие от большинства людей, эти женщины редко останавливаются перед препятствиями к достижению своих целей. Например, как отметила одна из них, трудности могут становиться источником стимулов и решимости.

Ниже приводятся их истории.

### МАРИЯ ДАС ГРАСАС СИЛВА ФОСТЕР

Генеральный директор Petrobras, Бразилия

Еще школьницей Мария дас Грасас Силва Фостер с любопытством разглядывала через окно школьного автобуса нефтеперерабатывающий завод и исследовательский центр Petrobras, одно из предприятий в промышленной зоне Рио-де-Жанейро (Бразилия), и почувствовала в себе первые проявления интереса к карьере в нефтяной сфере. После окончания школы она продолжала ездить через промышленную зону, но уже в инженерный колледж: тот первоначальный интерес предопределил ее выбор дальнейшей карьеры.

Она переступила порог Petrobras, став стажером того самого исследовательского центра, будучи еще студентом инженерного отделения, и впоследствии получила дипломы инженера-химика, инженера-ядерщика, а также магистра делового администрирования от ведущих университетов Бразилии. Она проработала в компании 33 года и в феврале 2012 года стала первой женщиной, занявшей должность генерального директора. Граса Фостер является одной из всего девяти женщин-руководителей компаний Латинской Америки, входящих в перечень 500 ведущих компаний.

Petrobras — это нефтяной и энергетический гигант. Являясь крупнейшей компанией в Бразилии, он существует уже 58 лет. Ожидается, что объемы производства, в 2012 году превысившие 2 миллиона баррелей нефти и газа в день, будут удвоены и в 2020 году достигнут 4,2 миллиона. Граса Фостер убеждена, что этот скачок производства будет также стимулировать экономический рост в Бразилии, и она видит свою роль как генерального директора в том, чтобы помочь в развитии страны. До того как занять должность генерального директора, Граса Фостер стала первой женщиной-членом совета директоров Petrobras, когда в 2007 году она была назначена директором Отдела газа и энергетики, что является большим достижением в компании, которая наняла несколько женщин-инженеров еще в 1970-х годах.

Граса Фостер считает, что ее школьная мечта вдохновила ее на успех в нефтегазовой сфере, в которой в основном доми-



нируют мужчины. Ключом успеха, как она полагает, стали «хорошая подготовка, упорная учеба и необходимые знания и смелость для принятия решений».

Руководителям компаний также важно держать руку на пульсе возглавляемых ими организаций. «Великими лидерами становятся мужчины и женщины, которые понимают своих работников, стоят на сильных позициях и поддерживают их», — говорит она. — Солидарность с коллегами, а также и хорошее знание операций компании являются двумя очень важными ингредиентами эффективного лидера».

В ответ на вопрос о том, какой совет она могла бы дать другим женщинам, которые также «нацелились на главный приз», она отметила, что лидер «не боится трудностей, а использует их как стимул и источник силы».

Николь Брайнен-Кимани



## БАРБАРА СТОКИНГ

*Бывший генеральный директор Oxfam, Великобритания*

Еще в юношеские годы, проведенные в Регби (Англия), Барбара Стокинг начала задавать вопросы, которые впоследствии привели ее к карьере в области международного развития. Именно тогда она впервые обратила внимание на социальные различия и классовую структуру. «Разница в ресурсах, которым располагала моя государственная школа и частная школа, заставила меня задуматься о несправедливости, и я начала спрашивать, почему мир устроен таким образом», — говорит она. Потрясенная несправедливостью, существовавшей как поблизости, так и далеко от дома, и вдохновленная родителями, которые много работали и много давали обществу, она, в конечном итоге, выбрала карьеру, которая приблизительно в равной степени отражала эти принципы, заложенные в ней еще в годы становления.

В 1970-е годы Стокинг изучала естественные науки в Кембриджском университете, а затем переехала в США, где она работала научным сотрудником, прежде чем заинтересоваться работой в области международного развития по линии одного из проектов Всемирной организации здравоохранения в Западной Африке. Во многих отношениях эта смена работы была для нее естественной, так как она получила возможность применить свои знания в области науки и здравоохранения непосредственно в развивающемся мире.

Вернувшись в Соединенное Королевство, она впоследствии возглавила Oxfam — агентство по международному развитию и оказанию помощи, — и эту должность она оставила лишь недавно, проработав в ней 12 лет. Подготовкой к ее работе в качестве генерального директора Oxfam послужили различные руководящие должности, которые она занимала в Национальной службе здравоохранения Великобритании. «Во многих отношениях моя работа в органах здравоохранения была очень трудной: казалось, будто я должна была доказать, что женщина может справиться с работой не хуже, чем мужчина, — вспоминает она. — В Oxfam, где генеральный директор-женщина не вызывала удивления, я себя чувствовала более комфортно, хотя и была первой женщиной в этой должности».

За пределами Соединенного Королевства люди стали замечать ее достижения именно в период ее работы в Oxfam, когда она воссоздала имидж организации как одного из ведущих



агентств в мире в сфере водоснабжения, санитарии и общественного здравоохранения, занимающихся оказанием гуманитарной помощи, в том числе благодаря тому, что она всегда была в авангарде в вопросах гендерного равенства, защиты окружающей среды и подотчетности.

Тем не менее она вспоминает о случаях, когда ее пол становился проблемой. «Однажды на Всемирном экономическом форуме в Давосе меня представили президенту одной крупной компании как генерального директора Oxfam, но он посмотрел мимо меня, будто искал глазами мужчину».

В июле она возвращается на работу в Кембриджский университет в качестве президента Колледжа Муррей Эдвардс, одного из двух женских колледжей в Кембридже. Стокинг сама закончила этот колледж, когда он еще назывался Нью Холл. «Это большая честь стать президентом колледжа, который уделяет особое внимание тому, чтобы женщины развивались и раскрывали свой полный потенциал и превосходили даже собственные ожидания».

*Гленн Готселиг*

## ДАМБИСА МОЙО

*Экономист и писатель*

Экономист и писатель Дамбиса Мойо родилась в Замбии и в некотором роде является звездой в мире экономики и бизнеса. Журнал *TIME* признал ее «одним из наиболее влиятельных людей», Опра Уинфри назвала ее «удивительно проницательным человеком», а *Daily Beast* — одной из «женщин, которые потрясли мир».

Мойо, возможно, лучше всего известна как ярый критик международной помощи. В своем бестселлере «Мертвая помощь: почему помощь не работает и какова альтернатива для Африки», вышедшем в 2009 году, она утверждает, что помощь Запада причинила больше вреда, чем пользы, сдерживая развитие и укореняя коррупцию. С тех пор Мойо опубликовала еще две наводящие на размышления книги: «Winner Take All» («Победитель получает все»), в которой говорится о геополитических изменениях и формирующихся тенденциях на рынках биржевых товаров, и «How the West Was Lost» («Как погиб Запад»), в которой утверждается, что страны с наиболее развитой экономикой разбазаривают свои экономические преимущества.



Работы Мойо вызывают споры отчасти потому, что ее личные и профессиональные качества столь же сильные, как ее утверждения. Она родилась в 1969 году в Лусаке в один из наиболее беспокойных периодов в истории Замбии, и училась в США в Гарвардском и Американском университетах. Затем она два года работала во Всемирном банке, после чего уехала в Соединенное Королевство, где получила степень доктора наук от Оксфордского университета. Следующее десятилетие она провела работая в Goldman Sachs.

Мойо говорит, что ее родители всегда придавали большое значение образованию, и когда она росла, в доме часто можно было слышать споры по вопросам политики и экономики. Поэтому она с детства научилась ставить под сомнение общепринятые мнения.

Что предопределило ее достижения? Став известным автором, главной причиной своей успешной карьеры она называет «свою неутомимую любознательность». «По моему мнению, возможности учиться, задавать вопросы, стремиться к более высоким достижениям и самосовершенствоваться значительно расширились в мире, где информация столь

легко доступна, — говорит она. — Я пытаюсь воспользоваться тем удивительным периодом, в который мы живем».

Мойо признает, что растущее число женщин, подобно ей, начинают занимать ключевые руководящие посты в государственных органах, коммерческих предприятиях и политических органах, но она считает, что еще предстоит пройти большой путь. «Женщины еще крайне слабо представлены на этих уровнях», — говорит она.

«Очевидно, что достигнут определенный прогресс, — говорит она, — но можно сделать больше, чтобы подготовить будущие поколения женщин к занятию более влиятельных позиций во всех сферах жизни».

В ответ на вопрос о том, кто больше всего повлиял на выбор ее жизненного пути, она называет Нельсона Манделу. «Его методы борьбы за общее избирательное право в Южной Африке опирались на логику и факты, а не просто моральные и эмоциональные доводы», — говорит она.

*Ли́ка Гуэ́йе*

## Сун Чжу Ким

Президент Sungjoo Group

Сун Чжу Ким является основателем, президентом и, по собственному выражению, «главной провидицей» Sungjoo Group — известного и популярного дома моды в Южной Корее, который заработал 396 млн долл. США дохода в 2012 году.

Младшая дочь энергетического магната Ким могла бы выйти замуж за представителя еще одной известной корейской семьи и не работать ни одного дня в своей жизни. Однако, будучи высоко мотивированным человеком, она хотела сама добиться успеха в жизни.

После получения научной степени в области теологии от Университета Йонсей в Южной Корее она решила учиться в Колледже Амхерст в Массачусетсе, несмотря на сильные возражения отца, который хотел, чтобы она оставалась ближе к дому. Затем Ким продолжила учебу в Лондонской школе экономики и Гарвардском университете, где она повстречалась со своим будущим мужем, британским канадцем.

Решение Ким выйти замуж за человека по ее выбору стало последней каплей, переполнившей чашу терпения ее отца: в течение некоторого времени они не общались. С помощью одного знакомого она устроилась на свою первую работу в универсаме Bloomingdale's на Манхэттене, работая непосредственно под началом директора компании Марвина Трауба. Здесь она научилась всему необходимому об отрасли моды.

Приблизительно пять лет спустя Ким восстановила связи с отцом и помогла ему в проведении переговоров в США. Продемонстрировав свои деловые навыки, она смогла убедить его дать ей 300 000 долл. США, чтобы основать Sungjoo Group.

Вложение ее отца окупилось. С начала 1990-х годов компания Ким привела в Азию ряд известных западных брендов, лицензивав такие марки, как Gucci, Yves Saint Laurent и Marks & Spencer. В настоящее время Ким пользуется широким признанием как успешный деятель бизнеса, войдя в список *Forbes Asia* 2013 года «Women in the Mix» (Женщины на виду), в котором перечислены 50 наиболее влиятельных женщин континента в области бизнеса.



Хотя Ким отдает должное отцу за то, что он одарил ее «ДНК предпринимателя», она считает, что силой характера она обязана своей матери.

«Путеводной звездой моего успеха является моя мать», — говорит Ким. — Она способна видеть положительную сторону любого дела. Даже если ситуация складывается отрицательно, она всегда призывала меня воспринимать ее с благодарностью и не поддаваться эмоциям».

Во время Азиатского финансового кризиса 1997 года, когда ее компания была вынуждена закрывать свои магазины, уроки, которые преподала ее мать, помогли ей взять дело в свои руки и преодолеть проблемы.

Став успешной бизнес-леди и стремясь повысить роль женщин в бизнесе, Ким основала фонд Sungjoo Foundation — глобальную программу лидеров, ставящую перед собой цель находить и обучать талантливых женщин.

«Будучи женщиной из религиозной христианской семьи, моя мама была крайне ответственным человеком, — отмечает Ким. — Она посвятила себя служению другим, и это было моей стратегией при ведении бизнеса». Фонд

Sungjoo Foundation является частью этого идеала служения, говорит она.

Ким отмечает, что то, как ее мать распоряжалась своим богатством и временем, чтобы помочь другим, показывает разницу во вкладе мужчин и женщин в наш мир. «Женщины обладают более глубоким эмоциональным интеллектом, чем мужчины, и мы в первую очередь обращаем взоры на общество, прежде чем преследовать собственный успех», — говорит она.

Ю Сун Ли

## Софи Вандебрук

Технический директор корпорации Xerox

«Я никогда не забуду день, когда Нил Армстронг ступил на поверхность Луны», — говорит Софи Вандебрук. Она помнит, как ранним утром того дня в июле 1969 года она прилипла к экрану телевизора, следя за историческим событием, пробудившем ее интерес к науке. «В тот момент мною овладела мечта: когда-нибудь увидеть отпечаток моей ноги в лунной пыли», — рассказывает она.

С тех пор прошло 44 года. Вандебрук не попала на луну, но она стала техническим директором корпорации Xerox, одной из знаковых компаний в мире. Являясь обладателем 13 патентов в США, она также занимает пост президента Инновационной группы Xerox и руководит работой исследовательских центров компании в Европе, Азии, Канаде и США.

Вандебрук родилась в Левене (Бельгия) в семье инженера и художника, и с детских лет она ставила перед собой очень высокие цели. Получив степень магистра в области электромеханики от Католического университета Левена, она переехала в 1986 году в США, где получила докторскую степень в области электротехники от Корнелльского университета.

Однако дорога наверх была нелегка. Вандебрук поступила на работу в Xerox в 1991 году, но пятью годами позже скоропостижно скончался ее муж, оставив ее в одиночестве воспитывать трех маленьких детей. Неожиданно ей пришлось приспособиться к новому статусу матери-одиночки и искать пути быть максимально эффективной. «Делегировать полномочия, упрощать задачи и использовать информационные технологии стало мантрой Вандебрук», — как написал о ней в 2006 году журнал Fast Company.

Вандебрук упорно добивалась своих целей, и в 2006 году она была назначена техническим директором Xerox, в то время как компания переживала процесс преобразований. (Отчасти благодаря внедренным инновациям компания сменила чистый убыток в 300 млн долл. США в 2000 году на доход в 1,1 млрд долл. США в 2007 году.)

Вандебрук отмечает заслуги Xerox, создавшей благоприятные условия для женщин.

«Мне посчастливилось работать в компании, в которой мне нет необходимости быть первопроходцем», — заявила она в 2011 году при ее посвящении в Международный зал славы женщин в области техники, имея в виду группу женщин, сложившуюся в старшем руководстве компании Xerox, в первую очередь генерального директора Урсулу Бернс.

Однако в целом женщины-лидеры в сфере науки и техники являются исключением, и Вандебрук хотела бы, чтобы это изменилось. «Одна из моих целей — понять, как мы можем привлечь в эти области больше девочек и представителей



меньшинств», — говорит она. У нее есть несколько идей: было бы хорошо, чтобы дети с раннего возраста могли понять, как интересна наука, а также было бы хорошо начать преподавать механику в средних и старших классах, чтобы учащиеся раньше получали представление об этой сфере.

«В США темпы роста рабочих мест, для которых требуется степень в области науки и техники, растут, в то время как количество людей (как граждан США, так и иммигрантов), готовых занять эти места, сокращается», — говорит Вандебрук. — Мы должны быть обеспокоены тем, что в технических профессиях существует большой разрыв между мужчинами и женщинами и нам не удастся достаточно заинтересовать детей (мальчиков и девочек) наукой, техникой и математикой».

Морин Берк



# Равные условия

Устранение гендерного разрыва повысило бы темпы экономического роста в странах ОЭСР

**М**НОГИЕ страны значительно продвинулись к достижению равенства между женщинами и мужчинами в образовании. Девушки сегодня опережают юношей в некоторых областях образования и реже не заканчивают школу. Однако женщины также реже, чем мужчины, имеют оплачиваемую работу, и все еще меньше зарабатывают. Кроме того, они реже достигают вершины карьерной лестницы и чаще проживают последние годы жизни в бедности.



ДОЛЯ ЖЕНЩИН СРЕДИ ВЫПУСКНИКОВ  
УНИВЕРСИТЕТОВ В СЛЕДУЮЩИХ ОБЛАСТЯХ:

МАШИНОСТРОЕНИЕ  
ОБРАБАТЫВАЮЩАЯ  
ПРОМЫШЛЕННОСТЬ  
СТРОИТЕЛЬСТВО

27%



ЗДРАВООХРАНЕНИЕ  
И СОЦИАЛЬНОЕ  
ОБЕСПЕЧЕНИЕ

74%



65%  
ЖЕНЩИН

79%  
МУЖЧИН

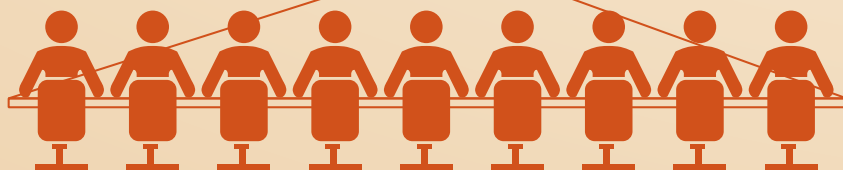


УЧАСТВУЮТ В РАБОЧЕЙ  
СИЛЕ

ЖЕНЩИНЫ СОСТАВЛЯЮТ  
ЛИШЬ

10%

В СОВЕТАХ ДИРЕКТОРОВ  
КОРПОРАЦИЙ



УСПЕВАЕМОСТЬ УЧАЩИХСЯ  
В 15-ЛЕТНЕМ ВОЗРАСТЕ

НАВЫКИ ЧТЕНИЯ

ЮНОШИ	474
ДЕВУШКИ	513

МАТЕМАТИЧЕСКИЕ НАВЫКИ

ЮНОШИ	501
ДЕВУШКИ	490





В новом докладе Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) об устранении гендерного разрыва доказывается, что повышение гендерного равенства в областях образования, занятости и предпринимательства оказывает сильное позитивное воздействие на экономический рост. Например, если бы странам ОЭСР удалось полностью устранить гендерный разрыв в уровнях участия в рабочей силе к 2030 году, общий прирост ВВП за этот период составил бы 12 процентов.

Согласно докладу, правительства могут многое сделать для повышения гендерного равенства

и социальной интеграции, например, внедрять такие направления политики, как оплачиваемый отпуск по уходу за ребенком и субсидируемые дошкольные учреждения, чтобы помочь родителям сочетать работу и семейную жизнь. Предприятия также должны предоставлять сотрудникам льготы, более благоприятные для семейной жизни, и возможность работы по гибкому графику. Кроме того, страны должны стремиться к тому, чтобы молодежь понимала вероятные последствия своих решений в области образования для перспектив карьеры и дохода.

### РАЗРЫВ В СРЕДНЕЙ ЗАРПЛАТЕ

ЖЕНЩИНЫ ЗАРАБАТЫВАЮТ НА

16%

ПОСТОЯННЫЕ РАБОТНИКИ

21%

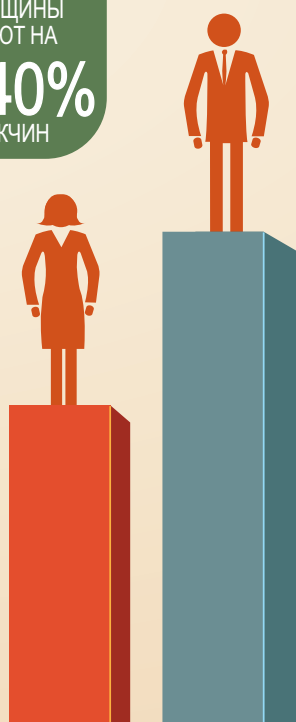
НАИБОЛЕЕ  
ВЫСОКООПЛАЧИВАЕМЫЕ

МЕНЬШЕ МУЖЧИН

СРЕДИ САМОСТОЯТЕЛЬНО  
ЗАНЯТЫХ ЖЕНЩИНЫ  
ЗАРАБАТЫВАЮТ НА

30%–40%

МЕНЬШЕ МУЖЧИН



ЗАРАБОТОК



ТОЛЬКО

30%

ПРЕДПРИЯТИЙ  
ВЛАДЕЮТ ЖЕНЩИНЫ

25%

ЖЕНЩИН

9%

МУЖЧИН



РАБОТАЮТ НА НЕПОЛНУЮ СТАВКУ

Подготовила Натали Рамирес-Джумена. Текст и графики по материалам доклада «Closing the gender gap», опубликованного ОЭСР в декабре 2012 года. Текст доклада имеется по адресу [www.oecd.org/gender/closingthegap.htm](http://www.oecd.org/gender/closingthegap.htm)



# Набегающая ВОЛНА

Частные инвесторы из стран с формирующимся рынком все чаще вкладывают свои средства в зарубежные активы

Дж. Эндрю Кароли, Дэвид Т. Нг, Эсвар С. Прасад

**П**О мере того как страны с формирующимся рынком становятся все более значимыми участниками мировой экономики, растет и их доля в глобальных трансграничных потоках финансовых активов. Благодаря стабильным перспективам роста страны с формирующимся рынком привлекали иностранных инвесторов, находившихся в поиске источников более высокой прибыли, особенно в периоды, когда в странах с развитой экономикой были весьма низкие процентные ставки. Потоки также двигались в другом направлении, по мере того как органы государственного управления в странах с формирующимся рынком накапливали свои валютные резервы за счет активных инвестиций в страны с развитой экономикой.

В последнее время постепенно набирает силу еще одно явление: отток частного капитала из стран с формирующимся рынком вызван заинтересованностью инвесторов из этих стран в новых возможностях за рубежом.

Представление об объемах и структуре оттока суверенного и частного капитала и анализ факторов, которые на это влияют, прольет свет на то, каким образом, возможно, изменится характер международных потоков капитала по мере все большей интеграции стран с формирующимся рынком в мировые финансовые рынки. Мы рассматриваем формы оттока капитала из стран с формирующимся рынком и описываем некоторые предварительные результаты наших текущих исследований, которые показывают, что направление портфельных оттоков — сравнительно небольших в настоящее время, но с большим потенциалом в сторону увеличения — в значительной степени зависит от географической близости и осведомленности.

## Экспорт капитала

Страны с формирующимся рынком во главе с Китаем в период с 2000 по 2012 годы увеличили свои валютные резервы примерно на 6 трлн долларов США — причем почти вся эта сумма была инвестирована в ценные бумаги, выпущенные странами с ведущими резервными валютами, главным образом, США.

Вполне вероятно, что в предстоящие годы накопление валютных резервов в этих странах с формирующимся рынком будет происходить гораздо более медленными темпами, поскольку многие из них отложили значительные запасы иностранных резервов, предназначенные для сглаживания будущей волатильности потоков капитала.

Мы ожидаем, что по мере снижения темпов накопления резервов отток частного капитала из этих стран будет быстро нарастать. Фактически, динамика подобного оттока уже соответствует росту накопления официальных резервов (см. рис. 1). Китай, в числе прочих, конечно, является важной движущей силой подобных частных потоков, и, если исключить Китай из общей картины, общие показатели будут менее впечатляющими. Но для стран с формирующимся рынком, за исключением Китая, отток частного капитала в настоящее время превышает потоки, которые отражают накопление резервов (см. рис. 2).

Есть множество причин ожидать роста оттока частного капитала. По мере того как домашние хозяйства в странах с формирующимся рынком становятся богаче и достигают более высоких уровней сбережений, они начинают искать возможности диверсифицировать свои портфели за рубежом. Институциональные инвесторы, такие как паевые и пенсионные фонды, уже становятся важными каналами для такого оттока. Корпорации и финансовые организации также, скорее всего, продолжат поиск возможностей для иностранных инвестиций по мере расширения базы своих операций в международных масштабах и выхода на иностранные рынки.

## Перемены в Китае

Изменения в структуре потоков капитала в Китае, второй по величине экономике мира, являются наглядной иллюстрацией этих тенденций. В течение последнего десятилетия Китай был крупным чистым экспортером капитала в другие страны мира. Он обеспечивал торговый профицит, экспортируя больше товаров и услуг, чем импортируя, а также профицит счета операций с капиталом, который отражает приток частного капитала.



За этот период Китай добился общего профицита по счету текущих операций. Это свидетельствует о том, что он в чистом выражении является экспортером капитала в остальные страны мира. Данный экспорт капитала преимущественно выражается в накоплении валютных резервов в Народном банке Китая, центральном банке страны; резервами управляет Государственное валютное управление (ГВУ). Подобное накопление является результатом интервенций центрального банка на валютном рынке, который скупает доллары, чтобы ограничить укрепление китайской валюты (юаня) с целью избежать ухудшения конкурентоспособности китайского экспорта. Китай инвестирует значительную долю полученных долларов в иностранные ценные бумаги, например, в казначейские векселя и облигации США. По данным Казначейства США, по состоянию на январь 2013 года официальные авуары Китая в ценных бумагах Казначейства США составляли 1,26 трлн долларов США.

Давление на юань и обеспокоенность тем, что приток капитала может спровоцировать инфляцию и резкий рост цен на активы, заставляют Китай с осторожностью относиться к допуску в страну иностранного капитала. Иностранные инвесторы ограничены в возможностях активно инвестировать в китайский рынок акций, хотя некоторые каналы для них открыты, — например, в значительной степени увеличенные квоты в рамках программы квалифицированных иностранных институциональных инвесторов (КИИИ). Рынки облигаций Китая остаются сравнительно неразвитыми. Поэтому значительная часть притока капитала в Китай осуществляется в виде прямых иностранных инвестиций (ПИИ), которые обычно предусматривают приобретение контрольного пакета акций предприятия. По данным МВФ, валовой приток ПИИ в Китай за 2010–2012 годы в среднем достиг 260 млрд долларов США в год. (Эти показатели согласуются с данными ГВУ, но Министерство торговли Китая за этот период приводит данные по притоку всего на 110 млрд долларов США в год.)

Однако более интересно то, что в последние годы существенно увеличился отток частного капитала из Китая. Китай сохранял жесткие меры контроля над оттоком, но со временем они были смягчены. За период с 2004 по 2012 год отток ПИИ из Китая, по данным МВФ, увеличился фактически с нуля до более чем 100 млрд долларов США. (Данные ГВУ указывают на меньший отток — на уровне 62 млрд долларов США в 2012 году; Министерство торговли данных по оттоку не приводит.)

Фактически Китай поощрял зарубежные инвестиции не только своих корпораций, но и институциональных инвесторов — например, паевых фондов и пенсионных компаний. В 2006 году была даже создана программа квалифицированных внутренних институциональных инвесторов, по аналогии с программой КИИИ, с тем чтобы разрешить инвестирование за рубежом (до известных пределов). В результате принятия подобных мер другие формы оттока быстро догнали официальный отток резервов в иностранной валюте (см. рисунок 3). Предварительные данные за 2012 год показывают, что накопление резервов резко упало, даже несмотря на продолжающийся рост другого оттока, и эта тенденция, скорее всего, сохранится.

Подобное развитие событий вызвало обеспокоенность тем, что растущий отток капитала может отражать озабоченность внутренних инвесторов перспективами экономического роста Китая. В действительности, такой отток может просто отражать формирование более зрелой экономики, где разрешен более свободный отток (и приток) капитала. По мере того как Китай становится более богатой экономикой, а его финансовые рынки становятся все более развитыми, создавая больше возможностей для инвесторов диверсифицировать свои портфели, отток частного капитала, скорее всего, будет расти и дальше. Другие страны с формирующимся рынком, вероятно, пойдут аналогичным путем.

### Изменение структуры оттока капитала

Структура оттока частного капитала в стране с формирующимся рынком определяется механизмами контроля над операциями с капиталом, которые установлены официальными органами, а также зависит от уровня развития финансового рынка. Опасения, что всплески оттока капитала могут дестабилизировать национальные финансовые системы, заставили многие из этих стран ограничить отток частного капитала. Тем не менее, некоторые из них проявляют все большую готовность разрешить своим корпорациям инвестировать за рубежом. Объемы сделок по слияниям и поглощениям в странах с формирующимся рынком в последние годы резко увеличились. Иногда при этом компания из одной страны с формирующимся рынком приобретает компанию в другой стране с формирующимся рынком; иногда институциональная структура из страны с формирующимся рынком приобретает компанию в стране с развитой экономикой. Существует множество потенциальных

Рисунок 1

#### Борт о борт

Отток частного капитала из стран с формирующимся рынком в настоящее время превышает официальный отток для целей накопления валютных резервов.

(В млрд долларов США)



Источник: МВФ, «Статистика платежного баланса».

Примечание. Красная линия отображает изменение валютных резервов стран с формирующимся рынком в период от конца одного года до конца следующего.

Рисунок 2

#### Динамика оттока капитала

Если не учитывать Китай, отток частного капитала из стран с формирующимся рынком превышает накопление валютных резервов более чем на 100 млрд долларов США.

(В млрд долларов США)



Источник: МВФ, «Статистика платежного баланса».

Примечание. Красная линия отображает изменение валютных резервов стран с формирующимся рынком в период от конца одного года до конца следующего.

факторов, влияющих на подобную деятельность, в том числе стремление компаний из стран с формирующимся рынком диверсифицировать свою производственную базу и расширить проникновение на другие рынки. Приобретение иностранных компаний также может способствовать получению технологий, которые затем могут использоваться внутренними компаниями для модернизации своих производственных мощностей. С середины последнего десятилетия наблюдалось заметное увеличение оттока ПИИ из таких стран (см. рис. 4).

Ограничения развития финансового рынка в странах с формирующимся рынком являются важным препятствием для портфельных инвестиций домашних хозяйств за рубежом. Например, в Китае и Индии в настоящее время частным лицам разрешается ежегодно направлять за рубеж крупные суммы (50 000 долл. США в Китае; 200 000 долл. США в Индии). Однако финансовые рынки в этих странах недостаточно развиты, поэтому у большинства домашних хозяйств нет свободного доступа к таким инвестиционным механизмам, как паевые фонды, которые позволили бы им приобретать иностранные инструменты участия в капитале или облигации. Быстрое развитие финансовых рынков в этих странах — наряду с растущим присутствием институциональных инвесторов, например, пенсионных фондов, страховых компаний и даже паевых фондов, — вероятно, создаст больше каналов для портфельных оттоков.

Почему инвесторы в странах с формирующимся рынком стремятся инвестировать за рубежом, если экономика их стран растет гораздо быстрее, чем в странах с развитой экономикой? Теоретически международные инвестиции обеспечивают розничным инвесторам в странах с формирующимся рынком возможность диверсифицировать риски своих портфелей. Кроме того, в финансовых системах некоторых из этих стран по-прежнему преобладают банки, которые традиционно выплачивают относительно низкие процентные ставки по сберегательным депозитам (особенно если учесть инфляцию). Фондовые рынки в некоторых странах с формирующимся рынком по-прежнему сравнительно малы, менее ликвидны по сравнению с такими рынками в странах с развитой экономикой, а стоимостные оценки часто высоко волатильны. Все эти факторы определяют стремление институциональных инвесторов, например, пенсионных фондов, паевых фондов и страховых компаний инвестировать за рубежом, а также влияют на потоки портфельных инвестиций в инструменты участия в капитале.

## Потоки портфельных инвестиций в инструменты участия в капитале

В связи с высоким потенциалом роста стран с формирующимся рынком и быстрым открытием их рынков инструментов участия в капитале для международных инвесторов эти страны стали важным пунктом назначения для глобальных потоков портфельных инвестиций в инструменты участия в капитале (в том числе и из других стран с формирующимся рынком). Так, в 2000 году на долю стран с формирующимся рынком приходилось 3 процента мировых объемов иностранных портфельных инвестиций в инструменты участия в капитале. К 2010 году эта доля возросла до 16 процентов. В связи с этим появляется все больше научных работ, в которых рассматриваются структура и определяющие факторы притока иностранных инвестиций в страны с формирующимся рынком. Гораздо меньше внимания уделяется менее яркому, но становящемуся все более заметным явлению: инвестициям из стран с формирующимся рынком в иностранные ценные бумаги.

Одним из показателей сравнительной значимости стран с формирующимся рынком в международных финансах является их доля в мировых внешних портфельных активах в виде инструментов участия в капитале — эта доля увеличилась с 1 процента в 2000 году до 5 процентов в 2010 году. В абсолютных цифрах это означает рост внешних портфельных активов в виде инструментов участия в капитале, принадлежащих инвесторам из стран с формирующимся рынком, с 67 млрд долларов США до 643 млрд долларов США. Приток капитала из стран с формирующимся рынком играет все более заметную роль во внешних портфельных обязательствах даже ведущих стран с развитой экономикой. Рассмотрим, к примеру, относительную значимость стран с формирующимся рынком в иностранных портфельных инвестициях в США. По данным Координированного обследования портфельных инвестиций МВФ, доля иностранных авуаров в виде инструментов участия в капитале США, принадлежащих инвесторам из стран с формирующимся рынком, возросла с 2 процентов в 2002 году до 7 процентов в 2011 году. Данные Казначейства США рисуют аналогичную картину.

Эти данные указывают на все более заметную роль стран с формирующимся рынком в трансграничных портфельных потоках — явление, которое, скорее всего, будет все ощутимее, по мере того как страны с формирующимся рынком становятся богаче, открывают свои счета операций с капиталом и развивают свои финансовые рынки. Каковы вероятные объемы

Рисунок 3

### Частные инвестиции Китая растут

В последние годы Китай поощрял инвестиции своих компаний за рубежом, и в результате отток частного капитала приближается к объему накопления суверенных резервов.

(В млрд долларов США)



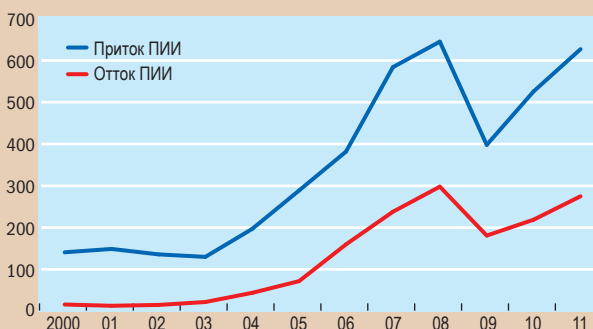
Источник: МВФ, «Статистика платежного баланса».

Рисунок 4

### Поток прямых инвестиций

С середины прошлого десятилетия отмечался рост прямых иностранных инвестиций из стран с формирующимся рынком.

(В млрд долларов США)



Источник: МВФ, «Статистика платежного баланса». Примечание: ПИИ — прямые иностранные инвестиции.

оттока иностранных инвестиций из стран с формирующимся рынком? Теория финансов предлагает один из способов определения оптимального уровня иностранных инвестиций: чтобы обеспечить максимальную диверсификацию выгод и добиться наиболее оптимального соотношения риска и доходности, вместо инвестирования только в свой внутренний фондовый рынок инвесторам в принципе следует владеть широко диверсифицированным международным портфелем, весовые коэффициенты в котором основаны на рыночной капитализации фондового рынка каждой соответствующей страны. В условиях, когда на страны с формирующимся рынком еще приходится всего 8 процентов капитализации мирового рынка, инвесторам из этих стран в принципе следует вкладывать значительно большую долю своих инвестиций на фондовых рынках стран с развитой экономикой.

В действительности, инвесторы не достигают диверсификации в масштабах, сколько-нибудь приближающихся к уровню, предлагаемому стандартными моделями. Инвесторы практически в каждой стране, в том числе и в странах с открытыми счетами операций с капиталом и хорошо организованными финансовыми рынками, склонны демонстрировать высокую степень *национальных предпочтений* (непропорционально инвестируя во внутренние фондовые рынки). Такие национальные предпочтения объясняются информационной асимметрией (инвесторы знают больше о местных акциях, чем об иностранных), трейдинговыми издержками и недостаточным развитием финансового рынка. С учетом гигантского роста трансграничных потоков инструментов участия в капитале за последнее десятилетие и в условиях сглаживания таких препятствий, как информационная асимметрия и трейдинговые издержки, можно ожидать снижения уровня национальных предпочтений. Однако, как показывают исследования, за последнее десятилетие снижения уровня предпочтений не наблюдалось.

Тем не менее, по мере более глубокой интеграции мировых финансовых рынков и сокращения информационных барьеров, расширяющаяся диверсификация портфеля может повлиять на другие сопутствующие предпочтения. Например, было отмечено, что распределение портфеля по внешним рынкам зависит от *региональных иностранных предпочтений* (и выражается в непропорционально крупных инвестициях в фондовые рынки соседних стран). Инвесторы также непропорционально размещают средства в странах, с которыми их государства ведут интенсивную торговлю, или в странах, хорошо знакомых им в связи с колониальным наследием или языковой близостью. На эти решения могут повлиять и другие факторы, например, политическая стабильность. Теория не дает четких указаний в отношении того, каким образом некоторые из этих переменных должны влиять на распределение портфеля. Например, страна с низким качеством управления должна быть менее привлекательна для международных инвесторов, но сходные характеристики корпоративного управления в стране происхождения и принимающей стране в действительности могут увеличивать двусторонние потоки благодаря эффекту «осведомленности». Теория также не в состоянии дать представление о том, исчезнут ли такие иностранные предпочтения при расширении потоков капитала, и каким образом это произойдет. Эти вопросы предстоит решить методами эмпирического анализа.

### Особое внимание к деятельности институциональных инвесторов

Мы изучили совокупные портфельные инвестиции в инструменты участия в капитале стран с формирующимся рынком за рубежом, а затем более подробно проанализировали отток через паевые фонды и через других институциональных инвесторов. Наш анализ опирается на широкое эмпирическое исследование, которое охватывает период с 2000 по 2011 год и использует стандартную теорию портфеля в качестве основы для

интерпретации результатов; тестирование конкретной теоретической модели портфельного распределения не проводилось.


В нашем анализе использовалось два набора данных. Первый основан на Координированном обследовании портфельных инвестиций МВФ, содержащем информацию о двусторонних трансграничных портфельных авуарах в виде инструментов участия в капитале (запасы, но не потоки). Мы также используем базу данных индивидуальных институциональных инвесторов в странах с развитой экономикой и в странах с формирующимся рынком, чтобы дать более дезагрегированные данные, свидетельствующие о том, что определяет трансграничные портфельные потоки инструментов участия в капитале. Один из интересных выводов нашего предварительного исследования заключается в том, что переменные «притяжения» (называемые так, поскольку содержат компоненты массы и расстояния, подобно гравитационным взаимодействиям в физике Ньютона), которые отражают «близость» или «приближение» с точки зрения географического расстояния, общего языка, колониального прошлого и общей зоны свободной торговли, являются важными определяющими факторами трансграничных портфельных потоков инструментов участия в капитале. Значение перечисленных факторов уже отмечалось в литературе, посвященной инвесторам в странах с развитой экономикой; мы полагаем, что инвесторы в странах с формирующимся рынком в своих иностранных инвестициях, по-видимому, опираются на сходные соображения. Одна из возможностей связана с тем, что эти переменные, которые, как оказалось, играют важную роль в определении характера трансграничных торговых потоков, просто отражают тот факт, что финансовые потоки связаны с торговыми потоками. Вместе с тем мы установили, что значение переменных притяжения для объяснения двусторонних портфельных потоков инструментов участия в капитале остается неизменным, если непосредственно контролировать двусторонние торговые взаимоотношения. Одно из следствий наших предварительных результатов состоит в том, что портфельный отток из стран с формирующимся рынком приведет к более глубокой региональной финансовой интеграции, по крайней мере, на первоначальных этапах расширения такого оттока.

### Рост оттока капитала

Одним из важных, но малоизученных аспектов растущего присутствия стран с формирующимся рынком является отток инвестиций из этих стран за рубеж. Несмотря на то, что такой отток все еще носит сравнительно умеренный характер, он продолжает нарастать быстрыми темпами. По мере того как эти страны становятся богаче, развивают свои финансовые рынки и проводят либерализацию трансграничных потоков капитала, розничные и институциональные инвесторы из этих стран будут, стремясь к диверсификации, все активнее искать возможности инвестирования за рубежом. Предварительные данные показывают, что инвесторы в этих странах, по-видимому, демонстрируют национальные и иностранные предпочтения, связанные с географической близостью и осведомленностью, подобно тем, которые отмечаются у инвесторов в странах с развитой экономикой. Это могло бы стимулировать более глубокую региональную интеграцию финансовых рынков и сформировать более интенсивные портфельные потоки инструментов участия в капитале среди самих стран с формирующимся рынком. ■

Эндрю Кароли является профессором Высшей школы управления им. Джонсона Корнельского университета. Дэвид Нг и Эсвар С. Прасад — доцент и профессор, соответственно, Высшей школы прикладной экономики и управления им. Дайсона Корнельского университета. Нг являлся приглашенным научным сотрудником Гонконгского института денежно-кредитных исследований. Прасад также является старшим научным сотрудником Института Брукингса.





**Численность населения трудоспособного возраста Китая, как ожидается, снизится, что будет иметь большие последствия для Китая и остального мира**

Работница на прядильной фабрике, г. Хуайбей, провинция Анхуй, Китай.

*Митали Дас и Пана Н'Дуайе*

**Б**ЫСТРО повышающиеся заработные платы, активность работников и периодически возникающий дефицит рабочей силы свидетельствуют о том, что Китай, экономический подъем которого зависит от предложения многочисленной рабочей силы с низкой зарплатой, вскоре вступит в период широко распространенной нехватки рабочей силы.

Когда Китай пересечет черту и из экономики с избытком дешевой рабочей силы превратится в экономику с более высокооплачиваемыми работниками, последствия как для Китая, так и мировой экономики могут быть очень масштабными.

Для Китая это преобразование, скорее всего, будет означать, что его модель экстенсивного роста, которая в значительной мере опирается на увеличение числа занятых на производстве работников (называемая наращиванием факторов производства), не может сохраняться. В результате вторая по размеру экономика в мире, вероятно, перейдет к интенсивной модели роста, которая использует ресурсы более эффективно и переориентирует рост с инвестиций на частное потребление. Успешное перестроение в Китае, в свою очередь, будет иметь значительные положительные глобальные эффекты, в том числе увеличение производства в странах-экспортерах биржевых товаров и в странах региона, которые сейчас являются частью цепи поставок Китая. Это будет благоприятствовать даже странам с развитой экономикой (IMF, 2011). Важно отметить, что растущие затраты на рабочую силу, которые скажутся на ценах, доходах и прибыли компаний в Китае, будут иметь последствия для динамики торговли, занятости и цен у основных торговых партнеров Китая. Например, зарубежные производители могут прийти к выводу о том, что производство в Китае все менее рентабельно и повысят число занятых в своих странах; китайские товары могут стать менее конкурентоспособными на мировых рынках, что,

возможно, приведет к росту доли экспорта других стран; растущие цены в Китае могут повлиять на цены у торговых партнеров, которые в значительной мере опираются на импорт из Китая.

### **Будущее дешевой рабочей силы**

Последние события на рынке труда в Китае представляются несколько противоречивыми. С одной стороны, общий рост

### **Поворотный момент Льюиса**

В основополагающем исследовании сэра Артура Льюиса (1954) развивающиеся страны характеризуются двумя секторами: сектор с низкой производительностью и с избыточной рабочей силой (сельское хозяйство в случае Китая) и сектор с высокой производительностью (обрабатывающая промышленность в Китае). Сектор с высокой производительностью является рентабельным, отчасти потому, что он может дешево использовать избыточную рабочую силу благодаря низкой заработной плате, преобладающей в секторе с низкой производительностью. Поскольку рост производительности опережает рост заработной платы, сектор с высокой производительностью имеет большую прибыльность, чем в ситуации, если бы в экономике была полная занятость. Он также создает условия для увеличения накопления капитала, что служит источником экономического роста. Однако по мере сокращения избыточных работников заработные платы в секторе с высокой производительностью начинают расти, прибыли этого сектора уменьшаются, а инвестиции сокращаются. В этой точке, экономика, как считается, пересекла поворотный момент Льюиса.

# КОНЕЦ дешевой рабочей силы

заработной платы остается на уровне примерно 15 процентов, как это было в течение последнего десятилетия, прибыли компаний остаются высокими. Рост заработной платы отстает от производительности, что приводит к росту прибыли, это означает, что Китай еще не достиг так называемого поворотного момента Льюиса (см. вставку), при котором экономика переходит от изобилия рабочей силы к ее нехватке. Вместе с тем, после начала финансового кризиса промышленность все больше перемещалась с побережья во внутренние районы, где находится большой резерв сельской рабочей силы. В результате ранее существовавшие крупные несоответствия между спросом на зарегистрированных городских работников и их предложением постепенно уменьшаются, и требования работников относительно повышения заработной платы и улучшения условий труда увеличиваются, что свидетельствует о структурном ужесточении условий на рынке труда в Китае.

Демографические изменения, с другой стороны, являются однозначными. Они предвещают неизбежный переход к экономике с дефицитом рабочей силы. ООН прогнозирует, что старение и снижающаяся фертильность приведут менее чем через десятилетие к снижению численности населения трудоспособного возраста (15–64 лет) (см. рис. 1). Основная группа работников промышленности (в возрасте 25–39 лет, рожденная в начале ограничения числа детей в семье одним ребенком) сократится еще скорее, а быстро стареющее население переломит более чем полувековую тенденцию к снижению коэффициента

зависимости — то есть числа людей моложе 15 или старше 64 лет, деленного на численность населения трудоспособного возраста (см. рис. 2).

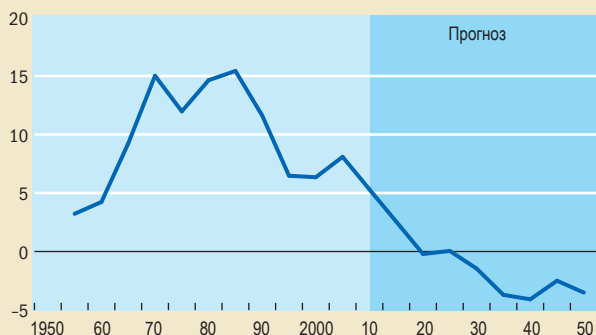
Надвигающиеся демографические перемены являются масштабными, необратимыми и неизбежными; они будут иметь решающее значение в будущей динамике избыточной рабочей силы в Китае. Но другие факторы могут замедлить или ускорить этот процесс. Более масштабные изменения в системе регистрации домашних хозяйств, которая учитывает лицо как резидента конкретной местности (так называемая реформа «хукоу») может ускорить миграцию работников из сельских районов в города. Обучение работников для удовлетворения квалификационных требований рабочих мест в промышленности может расширить узкие места на рынке городской рабочей силы. Повышение уровня фертильности, скорее всего, задержало бы истощение избытка рабочей силы, но для этого потребуется целое поколение. Хотя в первичном секторе Китая (сельское хозяйство, горнодобывающая промышленность и деятельность в области природных ресурсов) занята почти треть рабочей силы, добавленная стоимость в сельском хозяйстве составляла всего одну десятую ВВП 2011 года. Рост производительности в сельском хозяйстве (например, путем повышения степени механизации до уровня в схожих странах) мог бы высвободить сельских работников для нейтрализации нехватки городской рабочей силы. Приняв такие меры политики, Китай мог бы выиграть

Рисунок 1

## Сокращающаяся рабочая сила

Рост населения трудоспособного возраста (15–64 лет) в Китае замедлился, и это население начнет сокращаться примерно к 2020 году.

(Рост населения трудоспособного возраста в Китае, в процентах)



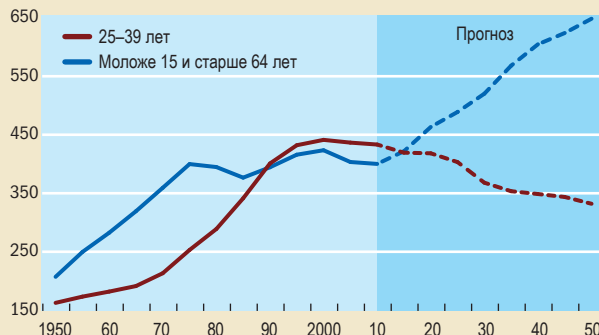
Источник: Организация Объединенных Наций.

Рисунок 2

## Давление населения

Основная группа работников промышленности (в возрасте 25–39 лет) в Китае сокращается, тогда как население нетрудоспособного возраста увеличивается.

(В млн человек)



Источники: Организация Объединенных Наций; оценки персонала МВФ.

некоторое время. Вопрос состоит в том, сколько времени он может выиграть.

### Начало поворотного момента

По нашим оценкам, Китай обладал избыточным предложением труда — включая как безработных, так и неполностью занятых работников, — на протяжении почти двух десятилетий (см. рис. 3). Этот избыток рабочей силы сохранялся несмотря на то, что с 1992 года были созданы десятки миллионов рабочих мест, и неслыханное количество миллионов — в предыдущее десятилетие. Число лишних работников постепенно возрастало до 2000 года, затем резко увеличилось в период 2000–2004 годов, что совпало с реформами государственных предприятий, которые привели к масштабному сокращению рабочих мест. Однако после этого число безработных и неполностью занятых снижалось благодаря устойчивому снижению роста населения трудоспособного возраста и высокому спросу на рабочую силу быстро расширяющейся промышленности на побережье. Но после 2008 года, с началом мирового финансового кризиса, ситуация вновь менялась. Спрос на рабочую силу в Китае снизился, а число лишних работников в 2009–2010 годах резко увеличилось. По нашим оценкам, избыточная рабочая сила составляла в течение этих двух лет порядка 150 млн человек.

Но даже с учетом этих обстоятельств демографическая ситуация практически гарантирует, что Китай пересечет поворотный момент Льюиса — почти без сомнений, до 2025 года.

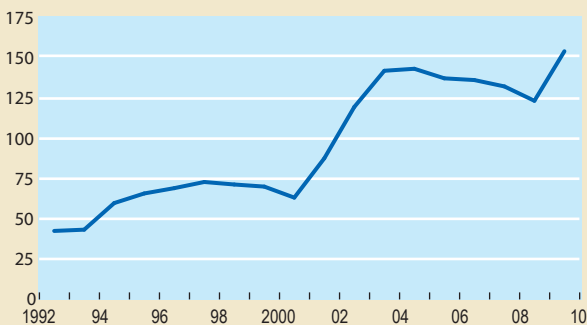
Наш базисный сценарий предусматривает оценку вероятной динамики избыточной рабочей силы, исходя из предположения, что как рыночные условия (которые, в частности, воздействуют на безработицу, корректировку реальной заработной платы, совокупную факторную производительность и рост ВВП у торговых партнеров), так и демографическая ситуация следуют нынешним тенденциям. Этот сценарий также предполагает, что социально-экономическая политика, например, реформа «хукоу», и политика планирования семьи, ограничивающая число детей у городских семей одним ребенком, остаются неизменными, при этом проводятся финансовые реформы, допускающие рыночные процентные ставки. В настоящее время ставки устанавливает официальные органы, при этом верхний лимит ставок по депозитам ниже, чем нижний лимит по ставкам кредитования.

Рисунок 3

### Сокращение избытка

Предложение лишних работников в Китае началось сокращаться в 2004 году, резко возросло во время мирового финансового кризиса в 2009 и 2010 годах и, согласно прогнозам, вновь снизится.

(лишние работники, миллионов человек)



Источник: расчеты авторов.

Примечание. Лишние работники включают безработных (не имеющих работы, но активно ее ищущих) и неполностью занятых работников (занятых неполный рабочий день, но желающих работать полное рабочее время).

В этом сценарии избыточная рабочая сила Китая, по нашим оценкам, уже достигла пика в 2010 году и находится накануне резкого спада: со 151 млн в 2010 году до 57 млн в 2015 и 33 млн человек в 2020 году. Ожидается, что Китай достигнет поворотного момента Льюиса в период 2020–2025 годов, то есть в течение этого пятилетия в какой-то момент спрос на рабочую силу в Китае превысит предложение. Быстрые темпы сокращения избыточного предложения работников следуют за прогнозной траекторией коэффициента зависимости, который достиг исторического минимума в 2010 году и, по прогнозу, будет быстро увеличиваться в последующий период.

### Не высечено в камне

Вместе с тем вполне возможно, что существенные демографические перемены, растущие социальные потребности и меняющиеся внешнеэкономические условия могут побудить официальные органы Китая изменить политику, или что реакция рынка может привести к изменению структуры экономики.

Например, производители, предвидя более напряженную ситуацию на рынках труда, могут решить ускорить переход к более капиталоемкому производству. Правительство также может ускорить реформу «хукоу» в рамках более широкой работы по изменению программы социального страхования и пенсий — сейчас работающие вне своего «хукоу» не имеют автоматического права на ряд пособий (таких как пенсии и льготы по здравоохранению), что препятствует перемещению сельских работников в города.

Действительно, в 12-м пятилетнем плане (принятом в 2011 году) изложен ряд инициатив по улучшению урбанизации, распределения дохода и технологической структуры промышленности, которые могут сказаться на поворотном моменте Льюиса путем изменения предложения рабочей силы или спроса на нее — например, переход к более капиталоемкому производству, вероятно, снизит спрос на рабочую силу.

Подобные меры политики могут отсрочить переход Китая к экономике с дефицитом рабочей силы. С другой стороны, некоторые инициативы в области политики, направленные на улучшение условий жизни китайского народа, могут иметь непреднамеренные последствия в виде ускоренного истощения рабочей силы, хотя это произойдет в условиях большего вознаграждения для вкладчиков и работников Китая. Возможен ряд альтернативных сценариев.

**Смягчение «правила одного ребенка».** Уровень фертильности в Китае в 2010 году составлял 1,6 рождений на одну женщину и был одним из самых низких в мире и намного ниже фертильности в странах Азии с формирующимся рынком. Смягчение «правила одного ребенка» для повышения рождаемости, согласно прогнозам ООН по численности населения при высокой фертильности, может задержать поворотный момент в Китае по сравнению с базисным сценарием. Однако потенциальный эффект невелик: в 2020 году избыточное предложение труда повысится до 36 млн человек с 33 млн в базисном сценарии, тогда как к 2025 году нехватка рабочей силы сократится до 16 млн по сравнению с 27 млн по оценке базисного сценария. Поворотный момент все же произойдет в период 2020–2025 годов. Такой результат не должен удивлять: во-первых, повышение рождаемости ведет к увеличению размеров потенциальной рабочей силы, но с задержкой; во-вторых, вариант прогноза ООС с высокой фертильностью представляет собой небольшое увеличение, которое повысит фертильность в Китае с 1,6 примерно до уровня, близкого к замещению, равному 2,1 (см. рис. 4).

**Повышение коэффициента участия в рабочей силе.** Доля населения трудоспособного возраста, которая занята или активно ищет работу, является высокой по сравнению с аналогичными странами. Но этот коэффициент снижался с середины 1990-х годов — с 0,87 в 1995 году до 0,82 в 2010 году — из-за сложившихся условий в экономике. Ввиду склонности к найму



более молодых работников, особенно среди мигрантов из сельской местности в города, и относительно раннего пенсионного возраста, это снижение отражает растущую долю более пожилых работников в рабочей силе. Один из методов повышения коэффициента участия мог бы заключаться в облегчении возможностей переезда в города для работников из провинций — то есть в ускорении той части реформы «хукоу», которая

## Один из методов повышения коэффициента участия мог бы заключаться в облегчении возможностей переезда в города для работников в провинциях.

позволяет работникам сохранять за собой пособия при переезде на другое место. Повышение коэффициента участия до 0,85, среднего значения за последние два десятилетия существенно повлияло бы на избыточную рабочую силу, сохранив ее после 2025 года и отсрочив поворотный момент Льюиса на пять лет — до периода 2025–2030 годов. Это объясняется тем, что, в отличие от фертильности, повышение коэффициента участия оказывает непосредственное воздействие на размер потенциальной рабочей силы и, следовательно, на предложение труда.

**Реформа финансового сектора.** Либерализация процентных ставок привела бы к повышению депозитных ставок, увеличив отдачу от накопленных активов при уменьшении притока средств в активы. Это объясняется тем, что при более высоких ставках по своим вкладам домашним хозяйствам было бы легче достичь своих целей сбережения (Nabar, 2011). Поэтому население захотело бы меньше работать, а экономика прошла бы поворотный момент Льюиса быстрее. В базисном сценарии избыточное предложение труда в 2020 году составляло бы порядка 30 млн человек. Либерализация установления процентных ставок, вероятно, привела бы к повышению ставок и сокращению этого излишка примерно до 10 млн

человек. Поворотный момент Льюиса наступил бы вскоре после 2020 года.

**Реформа рынков продукции.** Реформа рынков продукции, которая приведет к увеличению совокупной факторной производительности (в целом, воздействие на изменения объема производства, которые не могут быть отнесены на изменения факторов производства), повысит рентабельность компаний и тем самым спрос на рабочую силу. Вклад совокупной факторной производительности (результат таких элементов, как технология, инновации и совершенствование образования) в рост производства в Китае в истекшие два десятилетия был положительным, но в последние годы его темпы роста снизились. Многие меры политики в 12-м пятилетнем плане должны привести к увеличению совокупной факторной производительности, в том числе меры, способствующие повышению конкуренции в секторе услуг, инвестициям в отрасли с более высокой добавленной стоимостью и инновациям. Повышение роста совокупной факторной производительности до среднего уровня прошлых двух десятилетий окажет влияние на сроки поворотного момента Льюиса, аналогичное влиянию финансовой реформы. Различие будет заключаться в том, что финансовая реформа сократит предложение рабочей силы, тогда как реформа рынков продукции повысит спрос на труд по сравнению с прогнозом в базисном сценарии.

### Преобладание демографических факторов

Китай находится на пороге коренного изменения демографической ситуации. В течение нескольких лет население трудоспособного возраста достигнет исторического пика и начнет резко снижаться. Когда это произойдет, обширная группа работников с низкой зарплатой — основной двигатель модели экономического роста Китая в его недавней истории — исчезнет, оставив радикально иной экономический и социальный ландшафт. Приблизительные сроки поворотного момента Льюиса по своей сути сопряжены с неопределенностью, и нарисованные нами сценарии призваны проиллюстрировать различные изменения, которые могут ускорить или отсрочить неизбежное. Но изменений на рынке труда Китая избежать невозможно. Реакция рынка и меры политики в ответ на сокращение избыточной рабочей силы будут в основном оказывать второстепенное значение на ускорение или задержку начала поворотного момента Льюиса, поскольку доминирующую роль в неминуемом переходе страны к экономике с дефицитом рабочей силы будет играть демографическая ситуация в Китае. ■

Митали Дас — старший экономист в Исследовательском департаменте МВФ, а Папа Н'Диайе — заместитель начальника отдела в Департаменте стран Азиатско-Тихоокеанского региона МВФ.

Данная статья основана на подготовленном авторами рабочем документе МВФ 13/26, «Chronicle of a Decline Foretold: Has China Reached the Lewis Turning Point?» («Хроника предсказанного спада: достиг ли Китай поворотного момента Льюиса?»)

Литература:

International Monetary Fund (IMF), 2011, People's Republic of China: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues, IMF Country Report 11/193 (Washington).

Lewis, William Arthur, 1954, "Economic Development with Unlimited Supplies of Labour," The Manchester School, Vol. 22, pp. 139–92.

Nabar, Malhar, 2011, "Targets, Interest Rates, and Household Saving in Urban China," IMF Working Paper 11/223 (Washington: International Monetary Fund).

United Nations, Department of Economic and Social Affairs, World Population Database.



# Банки на «беговой дорожке»

Стресс-тесты оценивают прочность банков, моделируя результаты их деятельности в экстремальных экономических сценариях

Хироко Оура и Лилиана Шумахер

**В** ИЗИТ к кардиологу часто включает стресс-тест. Наблюдения в обычных условиях недостаточно для оценки состояния здоровья больного; врач просит пациента идти или бежать по беговой дорожке или крутить педали велотренажера до тех пор, пока тот не начнет задыхаться, поскольку диагноз некоторых сердечных заболеваний легче поставить, когда сердце работает с большей нагрузкой и бьется быстрее. В состоянии покоя у пациента может и не быть каких-либо признаков или симптомов болезни, но с нагрузкой сердцу приходится работать активнее, и потому возрастает его потребность в крови и кислороде. Если сердце дает знать, что не получает достаточного количества крови или кислорода, это способствует выявлению врачом потенциальных проблем.

Нечто подобное происходит и при проведении экономистами стресс-тестов в банках, которые играют ключевую роль в работе экономики. Цель тестов заключается в выявлении банков, испытывающих проблемы, и устранении этих проблем в целях уменьшения вероятности банковского кризиса. Банковский кризис — когда несколько банков становятся неплатежеспособными или неспособными своевременно производить

платежи — вызывает сбои в экономике, ограничивая доступ к долгосрочным кредитам или ликвидности, необходимой для производства и обращения товаров и услуг. Это, в свою очередь, сказывается на росте, занятости и, в конечном итоге, средствах людей к существованию.

С целью минимизации риска разрушительного банковского кризиса, уязвимые места банков необходимо выявлять тогда, когда еще есть время для их устранения. Но, как и в случае человеческого сердца, уязвимые стороны финансовых организаций можно не заметить, рассматривая только прошлые показатели, когда экономика работает без перебоев и в отсутствие серьезных проблем. Для надлежащей оценки «состояния здоровья» банков, стресс-тесты представляют гипотетические упражнения для измерения операций банков при экстремальных макроэкономических и финансовых сценариях, — таких как серьезный спад экономики или истощение средств на рынках финансирования.

В стресс-тестах обычно рассматриваются два аспекта состояния банка — платежеспособность и ликвидность, — поскольку проблемы с каким-либо из них могут привести к большим потерям и, в конечном итоге, банковскому кризису.

Платежеспособность измеряется разницей между активами организации и ее долгом. Если стоимость активов организации превышает ее долг, организация платежеспособна — то есть имеет положительный собственный капитал (см. таблицу). Но текущая стоимость и активов, и обязательств зависит от будущих денежных потоков, которые, в свою очередь, зависят от будущих экономических и финансовых условий.

Для того чтобы оставаться платежеспособной, организация должна сохранять минимальную сумму положительного собственного капитала, которая в состоянии амортизировать убытки в случае шока, такого как рецессия, который вызовет задержку возврата кредита клиентами. Возможно, потребуется капитал и сверх этой минимальной суммы для обеспечения сохранения доверия источников финансирования банка (таких как вкладчики или оптовые инвесторы) и доступа к финансированию по разумной цене.

Стресс-тест платежеспособности оценивает достаточность капитала фирмы для того, чтобы остаться платежеспособной в гипотетических сложных макроэкономических и финансовых условиях.

Оценивается прибыль, убытки банка и изменения в стоимости активов банка в неблаго-



Упрощенный банковский баланс			
Активы		Обязательства	
Денежные средства и их эквиваленты		Кредиты центрального банка	
Активы денежного рынка	Межбанковские ссуды	Обязательства денежного рынка	Межбанковское заимствование
	Соглашения РЕПО		Соглашения РЕПО
	Депозитные сертификаты		Депозитные сертификаты
Ценные бумаги	Предназначенные для торгов	Депозиты клиентов (финансовых учреждений, государственного сектора, корпораций и домохозяйств)	
	Имеющиеся для продажи инструменты участия в капитале и долговые обязательства	Долгосрочные займы	
	Удерживаемые до погашения	Долговые инструменты	
Кредиты, выданные клиентам (финансовым учреждениям, государственному сектору, корпорациям и домохозяйствам)		Производные инструменты	
Производные инструменты		Прочее заимствование	
Прочие активы		Собственный капитал	
Забалансовые статьи			
Производные инструменты			
Условные требования (кредитные линии, гарантии, (косвенные) гарантии структур специального назначения)			
Открытые позиции по (ре)секьюритизированным инструментам			

приятном сценарии. К типичным факторам риска относятся потенциальные убытки от дефолтов заемщиков (кредитный риск); убытки по ценным бумагам, обусловленные изменениями рыночных цен, таких как процентные ставки, обменные курсы и курсы акций (рыночный риск); и повышение стоимости финансирования, вызванное недоверием инвесторов к качеству активов банка (риск ликвидности).

Платежеспособность измеряется различными коэффициентами достаточности капитала, как правило, основанными на нормативных требованиях. Считается, что отдельные учреждения или система в целом прошли или не прошли проверку в зависимости от того, остается ли коэффициент достаточности капитала в стресс-сценарии выше заранее установленного значения, которое называется пороговым (барьерным) коэффициентом. Пороговые коэффициенты часто устанавливаются на уровне действующего минимального норматива, но могут задаваться и на других уровнях, если этого требуют условия. (Например, пороговый коэффициент может равняться минимальному капиталу, который требуется банку для сохранения текущего кредитного рейтинга и доступа к финансированию; это называется рыночным пороговым коэффициентом.)

*Стресс-тест ликвидности* оценивает способность организации своевременно производить платежи в неблагоприятной ситуации на рынке с использованием наличных средств, продажи ликвидных активов или рефинансирования своих обязательств. Неблагоприятная ситуация на рынке характеризуется невозможностью продать ликвидные активы по разумной цене и в разумные сроки (проблемы ликвидности рынка) или неспособностью рефинансировать обязательства или получить дополнительное финансирование (ликвидность финансирования). Возможность быстро использовать активы в качестве обеспечения часто имеет решающее значение для способности банка сохранить ликвидность в трудные времена. В балансе финансовых посредников, особенно банков, в силу характера их деятельности, сроки погашения активов и обязательств не совпадают. Сроки погашения большинства их обязательств, таких как депозиты или заимствование на денежных рынках, значительно короче, чем активов, таких как кредиты, которые банк финансирует за счет этих обязательств. Если крупная сумма вкладов снимается или неожиданно не продлевается, или если банк оказывается не в состоянии получить деньги на рынках оптового финансирования, банк может столкнуться

с дефицитом ликвидности, даже если он в целом платежеспособен. Потребитель-владелец жилья, стоимость которого составляет, например, 200 000 долларов, но не имеющий крупной денежной суммы, оказался бы в аналогичной ситуации, если бы ему пришлось срочно оплатить счет на крупную сумму.

Стрессовые события ликвидности и платежеспособности часто тесно связаны и их трудно разграничить. Дефицит ликвидности, например, может превратиться в проблему платежеспособности, если активы не удастся реализовать или можно продать только с убытком — это называется реализацией по ценам распродажи, — возможно, снизив стоимость активов до уровня ниже стоимости обязательств. Повышение стоимости финансирования во время стрессового события ликвидности может превратиться в стресс платежеспособности, повысив стоимость обязательств. В свою очередь, представления участников рынка о проблемах платежеспособности могут создать дефицит ликвидности, поскольку утрачивается доверие вкладчиков или инвесторов или последние требуют более высоких процентных ставок от банка.

Основным аспектом стресс-тестирования является оценка вероятности того, что проблемы с платежеспособностью или ликвидностью в одном учреждении могут вызвать системный банковский кризис. Это устанавливается на основе определения того, какие организации являются системно значимыми (то есть банкротство или дефицит ликвидности которых вызовет проблемы во многих других учреждениях), и воспроизведения каналов передачи рисков в рамках проведения стресс-тестов. Последнее относится к особенно сложным задачам, по которым требуются и ведутся дальнейшие исследования.

### Взгляд в прошлое

МВФ начал использовать стресс-тесты как инструмент надзора в 1999 году. При этом широкая общественность была мало знакома со стресс-тестами до глобального финансового кризиса, когда они использовались для того, чтобы восстановить доверие рынка.

Банки начали использовать стресс-тесты в середине 1990 годов в качестве внутреннего инструмента управления рисками, хотя сейчас они стали более комплексным инструментом оценки рисков. Одним из первых использовать эти тесты начал банк JPMorgan Chase & Co., применявший стоимость, подверженную



риску (VaR), для измерения рыночного риска. VaR измеряет потенциальные ежедневные изменения в стоимости портфеля ценных бумаг в случае редкого и негативного шока для цен на активы, который может произойти только в 1 проценте (или менее) всех возможных сценариев. Эти первые стресс-тесты охватывали ограниченные факторы риска и открытые позиции, не входя в общее управление рисками банка и планирование его деловой активности и капитала.

За последние два десятилетия официальные органы многих стран начали применять макропруденциальные стресс-тесты, в которых анализируются системные риски в дополнение к рискам конкретной организации (которые были единственной целью VaR). Результаты часто сообщаются в государственных докладах об оценке финансовой стабильности. МВФ также регулярно включает макропруденциальное стресс-тестирование в рамках своих программ оценки финансового сектора, с тех пор как начал их проводить в 1999 году.

## Стресс-тестирование является лишь одним из многих инструментов оценки ключевых рисков и факторов уязвимости финансовых учреждений или систем в целом.

Мировой финансовый кризис обратил внимание общественности на стресс-тесты в финансовых учреждениях. Отношение к ним было неоднозначным. С одной стороны, стресс-тесты подверглись критике за то, что не выявили многие факторы уязвимости, которые вызвали кризис. С другой стороны, после начала кризиса им была поручена новая роль инструментов кризисного управления в руководстве рекапитализацией банков и восстановлении доверия.

Стресс-тесты кризисного управления позволили странам оценить потребности важнейших финансовых организаций в дополнительном капитале, возможно, за счет государственных средств. В частности, привлекли внимание программа оценки состояния достаточности банковского капитала в США и тестирование, организованное Комитетом европейских органов банковского надзора и Европейской банковской организацией в 2010 и 2011 году, поскольку в них использовались стресс-тесты для определения необходимости в рекапитализации этих банков, а подробная методика и результаты по отдельным банкам были опубликованы, чтобы восстановить доверие общественности к финансовой системе.

### Оптимальная практика

Существующие методы стресс-тестирования не основаны на систематическом и комплексном наборе принципов, а сложились методом проб и ошибок, и часто отражают ограниченность человеческих, технических и информационных возможностей. В целях совершенствования проведения стресс-тестов МВФ недавно предложил семь «оптимальных» принципов стресс-тестирования (см. вставку) и предоставил операционные указания по их соблюдению. Эти руководящие указания могут использоваться персоналом МВФ или органами, отвечающими за финансовую стабильность, во всем мире.

Первые три принципа подчеркивают значение приобретенных глубоких знаний о рисках, моделях ведения бизнеса и каналах распространения рисков, которым подвергается рассматриваемая организация или система, до начала проведения стресс-тестов. Они требуют включения в рамки стресс-тестов всех учреждений, банкротство которых может нанести значительный ущерб экономике (так называемых системно значимых финансовых организаций), и воспроизведения потенциальных

вторичных эффектов и механизмов обратной связи, которые могут усугубить первоначальный шок. Они воспроизводятся при помощи экономических моделей, имитирующих взаимодействие различных факторов риска (таких как кредитный, валютный или риск ликвидности), или между разными банками.

Принцип 4 подчеркивает важность дополнения разработок стресс-тестов характеристиками, отражающими требования рынка, а также традиционными требованиями регулирования. Этот принцип признает рыночную дисциплину, с которой имеют дело банки, все больше опирающиеся на источники оптового финансирования (то есть кредиторов, а не вкладчиков, на которых не распространяется система страхования вкладов, и которые, как правило, предоставляют крупные кредиты). В последнее десятилетие многие международные банки стали в большей степени полагаться на незастрахованное краткосрочное оптовое финансирование и в меньшей — на застрахованные депозиты.

Во время недавнего кризиса эти кредиторы — обеспокоенные стоимостью активов и не уверенные в авуарах и методах стоимостной оценки банков — вызвали шоки для ликвидности тем, что неохотно выдавали кредиты, а это, в свою очередь, привело к тяжелому финансовому положению банков. В результате промедлений в признании беспокойства кредиторов, наряду с политическими трудностями поиска решений этой проблемы, кризис стал более продолжительным и глубоким.

Операционные выводы из принципа 4 заключаются в том, что следует использовать мнение рынка в дополнение к стресс-тестам, основанным на нормативных и учетных стандартах. Сделать это можно несколькими способами. Один из них заключается в применении пороговых, или проходных, коэффициентов, основанных на целевой стоимости финансирования. Пороговые коэффициенты, основанные на нормативных коэффициентах, выражают соотношение, которое органы регулирования считают надлежащим коэффициентом платежеспособности, но оценка рынком платежеспособности банка может от него отличаться. В мире, в котором рынки способны дисциплинировать банки своим отказом их финансировать, рынки

### Принципы стресс-тестирования, предложенные МВФ

Принцип 1	Определение надлежащего институционального периметра тестов.
Принцип 2	Выявление всех актуальных каналов распространения риска.
Принцип 3	Включение всех существенных рисков и буферных запасов.
Принцип 4	Использование мнения инвесторов в разработке стресс-тестов.
Принцип 5	При сообщении о результатах стресс-тестов делать это умнее, а не громче.
Принцип 6	Ориентация на риски больших отклонений.
Принцип 7	Осторожно: «черный лебедь» (редкое событие).

могут потребовать — а банки заинтересованы в задании таких целевых показателей — коэффициентов достаточности капитала, позволяющих банкам добиться определенного рейтинга рисков или удержать свои расходы на финансирование под определенным «потолком».

Потенциальное влияние поведения рынка на состояние финансовых учреждений также лежит в основе понимания принципа 5: умная публикация стресс-тестов. «Умная» публикация означает, что стресс-тесты являются беспристрастной оценкой риска и четко указывают на охват и ограничения, а их результаты объявляются наряду с мерами, которые убедительно устранят любые факторы уязвимости, выявленные стресс-тестами, включая вливание капитала, но не обязательно им ограничиваясь. Таким образом, публикация результатов стресс-тестов может смягчить проблемы неполного объема информации в периоды неопределенности и восстановить доверие рынка. Даже в случае стресс-тестов, проведенных в целях надзора в отсутствие кризисов, информация об их результатах может углубить понимание рисков, способствовать более реалистичной оценке риска и укрепить рыночную дисциплину в хорошие времена — что, в свою очередь, должно предотвратить неожиданные изменения в настроениях инвесторов.

Принцип 6 носит технический характер: при проведении стресс-тестов рекомендуется пользоваться методами статистики и эконометрики, пригодными для выявления экстремальных сценариев, которые обычно характеризуются тем, что многие риски материализуются одновременно.

При всем совершенстве аналитической модели, силе шоков, включенных в стресс-тесты, и предусмотрительности информационной стратегии всегда существует риск того, что произойдет «немыслимое», как предостерегает принцип 7. При проведении стресс-тестов всегда следует помнить о риске так называемого «черного лебедя», то есть крайне маловероятного исхода.

Поскольку результаты стресс-тестов не всегда соответствуют предсказаниям, их следует использовать наряду с другими инструментами, которые также могут предоставить информацию о потенциальных угрозах для финансовой стабильности. К числу этих инструментов относятся качественный и количественный анализ банковских рисков, показатели для раннего предупреждения, модели устойчивости долговой ситуации и диалог, основанный на имеющейся информации, с органами надзора и участниками рынка. Заключение об устойчивости организации или системы должны опираться на все эти источники, а не только на стресс-тесты.

Совершенствование разработки стресс-тестов приветствуется и поощряется, но стресс-тестирование является лишь одним из многих инструментов оценки ключевых рисков и факторов уязвимости финансовых учреждений или систем в целом. Стресс-тесты стремятся определить возможные события в будущем. Несмотря на все усилия тех, кто проводит стресс-тесты, в них возможны погрешности. Их результаты почти всегда оказываются оптимистическими или пессимистическими. Всегда присутствует и риск модели (риск того, что модель не охватывает основные характеристики реальной основы), несовершенство доступа к данным и недооценка силы шока.

Точно так же, как стресс-тест в кабинете кардиолога относится к многочисленным инструментам оценки здоровья пациента, стресс-тесты банков являются лишь одной важной составляющей в постановке официальными органами диагноза и предотвращении потенциального финансового кризиса. ■

*Хироко Оура и Лилиана Шумахер — старшие экономисты  
Департамента денежно-кредитных систем и рынков  
капитала МВФ.*

# Вам нравится то, что вы читаете?



Тогда нажмите на кнопку «Нравится»  
на нашей странице в Фейсбуке!

[www.facebook.com/financeanddevelopment](http://www.facebook.com/financeanddevelopment)



## Что такое теневая банковская деятельность?

Многие финансовые организации, функционирующие как банки, не подвергаются надзору как банки

Лора Е. Кодрес

**Е**СЛИ птица выглядит, как утка, крикает, как утка, и ведет себя, как утка, значит, это утка — так, по крайней мере, гласит пословица. Но что можно сказать об организации, которая похожа на банк и действует как банк? Нередко это не банк, а теневой банк.

Теневая банковская деятельность, по существу, воплощает в себе многие недостатки финансовой системы в период перед мировым кризисом. Термин «теневой банк» был введен экономистом Полом МакКалли в его речи в 2007 году на ежегодном финансовом симпозиуме, организованном Канзасским отделением Федеральной резервной системы в Джексон-Хоул, Вайоминг. В своем выступлении МакКалли говорил о теневой банковской деятельности в чисто американском контексте, главным образом в отношении небанковских финансовых организаций, которые занимались тем, что экономисты называют *преобразованием срока погашения*. Коммерческие банки осуществляют преобразование срока погашения, когда используют депозиты, обычно являющиеся краткосрочными, для финансирования более долгосрочных кредитов. Теневые банки делают нечто подобное. Они привлекают (то есть, в основном заимствуют) краткосрочные средства на денежных рынках и используют эти средства для покупки более долгосрочных активов. Но поскольку они не подлежат традиционному банковскому регулированию, они не могут, как банки, в случае крайней необходимости получить заем от ФРС (центрального банка США) и не имеют традиционных вкладчиков, чьи средства охвачены программой страхования; они находятся в «тени».

### Ипотечные кредиты на жилье

Теневые банки впервые привлекли внимание многих экспертов ввиду их усиливающейся роли в преобразовании жилищной ипотеки в ценные бумаги. «Цепочка секьюритизации» начиналась с предоставления ипотеки, которую затем покупали и перепродавали одно или несколько финансовых учреждений, пока она не включалась в пакет ипотечных кредитов, используемый для обеспечения ценной бумаги, которая продавалась инвесторам. Стоимость этой ценной бумаги была связана со стоимостью ипотечных кредитов в пакете, и проценты по обеспеченной ипотекой ценной бумаге выплачивались из процентов и основной суммы, которые домовладельцы выплачивали по своим ипотекам. Почти все шаги, от выпуска ипотеки до продажи ценной бумаги, происходили вне зоны прямой ответственности органов регулирования.

Совет по финансовой стабильности (СФС), объединяющий органы финансового регулирования и надзора из основных стран и международные финансовые организации, разработал более широкое определение теневых банков, охватывающее все

учреждения вне регулируемой банковской системы, выполняющие основную банковскую функцию, посредничество в получении кредита (то есть прием денег от сберегателей и предоставление их в кредит заемщикам). Посредничество имеет следующие четыре главных аспекта:

**преобразование срока погашения:** получение краткосрочных средств для вложения в более долгосрочные активы;

**преобразование ликвидности:** концепция, схожая с преобразованием срока погашения, предусматривающая использование обязательств, аналогичных наличным деньгам, для покупки более трудно реализуемых активов, например, кредитов;

**леверидж:** применение таких методов, как заимствование средств для покупки основных фондов с целью увеличения потенциальной прибыли (или убытков) от инвестиции;

**передача кредитного риска:** передача риска дефолта заемщика от первоначального кредитора другой стороне.

Согласно этому определению, к теневым банкам относятся брокеры-дилеры, финансирующие свои активы с использованием соглашений об обратной покупке (репо). В рамках соглашения об обратной покупке субъект, нуждающийся в средствах, продает ценную бумагу для привлечения этих средств и обязуется выкупить эту ценную бумагу (то есть вернуть заем) по установленной цене в установленный день.

Взаимные фонды денежного рынка, объединяющие средства инвесторов для покупки коммерческих бумаг (долговых расписок корпораций) или обеспеченных ипотекой ценных бумаг, также считаются теневыми банками. К этой категории также относятся финансовые учреждения, продающие коммерческие бумаги и использующие выручку для предоставления кредита населению (во многих странах их называют финансовыми компаниями).

### Почему возникает проблема

Если инвесторы понимают, что происходит, и такая деятельность не создает чрезмерного риска для финансовой системы, нет ничего заведомо предосудительного в привлечении средств от различных инвесторов, которые хотят получить свои деньги обратно в короткие сроки, и вложении этих средств в более долгосрочные активы. Однако проблемы появились во время последнего мирового финансового кризиса, когда у инвесторов возникли опасения относительно реальной стоимости этих более долгосрочных активов, и многие захотели немедленно изъять свои средства. Чтобы расплатиться с этими инвесторами, теневым банкам пришлось продавать активы. Такие «экстренные распродажи» в целом снизили стоимость этих активов, вынудив другие теневые банковские учреждения (и некоторые банки) с аналогичными активами понизить их стоимость



в своих балансах с учетом снижения рыночной цены, что усугубило неопределенность относительно их финансового состояния. В разгар кризиса так много инвесторов отозвали или отказались пролонгировать (реинвестировать) свои средства, что у многих финансовых организаций, банковских и небанковских, возникли серьезные трудности.

Если бы эти проблемы произошли вне банковской системы, их, возможно, удалось бы изолировать, и эти учреждения можно было закрыть в организованном порядке. Но в тени оказались и реальные банки. Некоторые теневые банки контролировались коммерческими банками, и для поддержания своей репутации более прочный материнский банк оказал им экстренную поддержку. В других случаях соблюдался принцип независимости сторон, но поскольку теневым банкам пришлось уйти с других рынков, в том числе рынков, на которых банки продавали коммерческие бумаги и другие краткосрочные долговые обязательства, эти источники финансирования банков также сократились. И ввиду столь низкой прозрачности во многих случаях было неясно, кто, что и кому был должен (или будет должен впоследствии).

Короче говоря, теневые банковские учреждения характеризовались недостаточной степенью открытости и предоставления информации относительно стоимости их активов (а иногда и характера этих активов); непрозрачностью отношений управления и собственности между банками и теневыми банками; слабым охватом видами контроля со стороны органов регулирования или надзора, применявшимися к традиционным банкам; практическим отсутствием капитала для покрытия потерь или наличных средств для погашения займов; и отсутствием доступа к официальным механизмам поддержки ликвидности для предотвращения экстренных распродаж.

### Проблемы сохраняются

Тени могут вызывать страх, потому что они скрывают формы и размер находящихся в них предметов. То же самое можно сказать о теневых банках. Оценить размер теневой банковской системы особенно трудно, поскольку многие из ее учреждений не представляют отчетности государственным органам регулирования. Самая крупная теневая банковская система, по-видимому, имеется в США, но посредничество небанковских организаций в получении кредита имеет место и в других странах, и этот сегмент растет. В мае 2010 года ФРС начала собирать и публиковать данные о компоненте теневой банковской системы, занимающемся некоторыми видами кредитования репо. В 2012 году СФС, по поручению Группы 20-ти основных стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком, провел вторую процедуру «глобального» мониторинга для анализа всех операций небанковского кредитного посредничества в 25 юрисдикциях и зоне евро. Полученные результаты являются лишь приблизительными, поскольку они используют универсальную категорию «другие финансовые организации», но все же показывают, что теневая банковская система в США остается самой крупной, хотя и сократилась с 44 до 35 процентов от общего объема в странах выборки. Среди юрисдикций, участвовавших в этой процедуре СФС, глобальная теневая система достигла максимума в 62 трлн долларов США в 2007 году, уменьшилась до 59 трлн долларов США во время кризиса и вновь увеличилась до 67 трлн долларов США на конец 2011 года. Доля теневой банковской системы в совокупном финансовом посредничестве сократилась с 27 процентов в 2007 году до примерно 25 процентов в 2009–2011 годах.

Но процедура СФС, опирающаяся на показатели источников потоков средств и их направлений, не оценивает риски теневой банковской деятельности для финансовой системы. Кроме того, СФС не измеряет сумму долга, используемого для покупки

активов (часто именуемую леввериджем), степень возможного усиления проблем в системе или каналы, по которым проблемы распространяются из одного сектора в другой. Имеются планы соединить первоначальную процедуру составления «схемы на макроуровне» с информацией, собираемой из докладов органов регулирования и надзора и информацией на основе анали-

## Теневые банки впервые привлекли внимание многих экспертов ввиду их усиливающейся роли в преобразовании жилищной ипотеки в ценные бумаги.

за рынков относительно новых тенденций, инструментов и связей. СФС планирует использовать полученные сведения о теневых банках и увязать эту информацию с четырьмя видами теневой банковской деятельности (преобразование срока погашения и ликвидности, передача кредитного риска и левверидж) для составления «схемы системного риска», чтобы определить, могут ли какие-либо виды деятельности создавать системный риск, и если да, то какие.


Первое обследование СФС указывало на то, что масштабы теневой банковской деятельности, связанной с внутренними источниками, в большинстве юрисдикций незначительны, хотя в обследовании не учитывалась трансграничная деятельность. Оно также не смогло показать, как эта деятельность может быть связана между различными видами учреждений. Например, в некоторых странах финансовые компании, по-видимому, расширяют сферу своей деятельности и свою роль в кредитном посредничестве. Пока не установлено, каковы истинные риски этой деятельности и являются ли они системно значимыми.

### Участие официальных органов

Официальный сектор собирает более обширную и более качественную информацию и выявляет скрытые факторы уязвимости. Органы банковского надзора также анализируют риски традиционных банков в связи с операциями с теневыми банками и пытаются ограничить их такими средствами, как нормативы капитала и ликвидности, поскольку эти риски позволили теневым банкам воздействовать на традиционный финансовый сектор и экономику в целом. Кроме того, поскольку многие теневые банковские учреждения либо слабо регулировались, либо находились вне сферы ведения органов регулирования, официальные органы рассматривают возможность расширить сферу представления информации и регулирования, как для учреждений, так и для рынков, которые они используют. При этом официальные органы добиваются того, чтобы все потенциальные теневые банковские учреждения или виды деятельности контролировались таким образом, чтобы у теневых банков не было стимула подстраивать свою деятельность, с тем чтобы подпадать под надзор самых слабых органов регулирования (или вовсе избегать надзора), внутри страны или на международном уровне.

Официальные органы продвигаются в своей работе, но при этом сами работают в полумраке, пытаясь составить воедино разрозненные и неполные данные, чтобы выяснить, с какими системными рисками (если такие риски существуют) сопряжены различные виды деятельности, учреждения и инструменты, формирующие теневую банковскую систему. ■

*Лора Е. Кодрес — заместитель директора Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ.*



Новая база  
данных позволяет  
взглянуть  
на успехи стран  
в управлении  
своим долгом  
с позиций  
двухсотлетней  
истории

# Осмотрительны или расточительны

Паоло Мауро, Рафаэль Ромеу, Ариэль Биндер и Асад Заман

**С**УВЕРЕННЫЙ долг достиг беспрецедентных для мирного времени уровней, и вопрос о том, предпринимают ли правительства достаточные меры для обеспечения экономической приемлемости государственного долга, приобрел огромную важность для государственной политики. Политическая реальность и слабый экономический рост часто требуют отсрочки сокращений расходов или повышений налогов, но высокое или потенциально увеличивающееся бремя процентных расходов служит аргументом в пользу обратного — бюджетной корректировки — с повышением поступлений, урезанием расходов или мерами с обеих сторон.

Являются ли достаточными усилия, предпринимаемые странами для уменьшения своих дефицитов в ответ на рост отношения их задолженности к ВВП? Являются ли меры фискальной политики (в области налогов и расходов) достаточно осмотрительными или страны ведут себя расточительно? И как можно эмпирически оценить фискальную «осмотрительность» или «расточительство»? Ответы на эти вопросы не могут основываться на данных всего за один или даже несколько лет. Они требуют более долгосрочного взгляда и погружения в увлекательную экономическую историю.

Экономисты все больше обращаются к данным за прошлые периоды для анализа налогово-бюджетных вопросов. Например, в книге *“This Time Is Different”* («На этот раз по-другому») профессора из Гарварда Кармен М. Рейнхарт (см. «Люди в экономике» в настоящем выпуске *Ф&Р*) и Кеннет С. Рогофф обращаются к прошлым восьми векам государственного долга и бюджетных кризисов. В недавнем исследовании мы рассмотрели решения по вопросам налогово-бюджетной политики, принимавшиеся в 55 странах в период с 1800 по 2011 год (Mauro et al., 2013), используя наиболее полный набор данных по различным странам из собранных на настоящее время (см. вставку).

Например, мы обнаружили, что официальные органы часто принимают стойкое снижение экономического роста за вре-

менное его замедление, и вследствие этого заблуждения предпринимают неверные ответные меры. Мы также сделали вывод о том, что когда правительства сталкиваются с высокой стоимостью заемных средств, они обычно становятся более осмотрительными. И данные показывают, что мировой экономический и финансовый кризис, начавшийся в 2008 году, привел к крупнейшим для мирного времени дефицитам государственных финансов за всю историю.

## Создание возможностей для лучшего анализа

Наличие данных не только по бюджетным запасам (то есть сумме долга на любой заданный момент времени), но также по бюджетным потокам (дефицитам, которые обуславливают изменение запаса долга) и, что принципиально важно, по их составляющим (поступления, непроцентные расходы и расходы на проценты) позволяет проводить современные тесты долгосрочной устойчивости государственных финансов. Они обычно сосредоточены на первичном сальдо бюджета (разности между государственными поступлениями и непроцентными расходами), которое наиболее точно отражает решения по вопросам налогово-бюджетной политики, находящиеся под контролем государства.

Ряды данных за более продолжительные периоды и более широкий спектр стран создают техническую возможность использования дополнительных эконометрических методов. В проведенном исследовании оценивается степень бюджетной осмотрительности или расточительности в каждой из стран на протяжении ее истории. В нем также выявляются факторы, лежащие в основе изменений в степени бюджетной осмотрительности или расточительности.

Опираясь на исторические ряды бюджетных данных, можно исследовать эволюцию *бюджетной осмотрительности* или *бюджетной расточительности*. Эти термины часто используются довольно нестрого для обозначения того, что государственная бюджетная политика является устойчивой или

неустойчивой в долгосрочном плане. Долгосрочная устойчивость определяется тем, достаточна ли ожидаемая стоимость всех будущих бюджетных профицитов для погашения государственного долга (выполняется ли *динамическое бюджетное ограничение*). На практике осмотрительность и расточительность представляют собой категории среднесрочного порядка. Ни одна, ни другая не возникает сразу: один или даже несколько лет бюджетных дефицитов необязательно ведут к бюджетному кризису при прочном начальном состоянии финансов. При этом несколько лет стойких дефицитов вполне могут вызывать необходимость корректирующих мер, чтобы не допустить перекладывания невыносимого бремени долга на будущие поколения. Поэтому выводы относительно того, преобладает ли осмотрительность или расточительность, неизбежно делаются за периоды в несколько лет. Кроме того, степень осмотрительности страны не является постоянной. Она меняется с течением времени по мере изменений в позициях правительств и граждан, а также экономических обстоятельств (например, процентных ставок и долгосрочного экономического роста).

В рамках тестов на долгосрочную устойчивость государственных финансов задается вопрос, достаточными ли являются прогнозируемые меры политики для стабилизации отношения долга к ВВП. В научных кругах популярность завоевал тест на устойчивость фискальной политики, разработанный в работе Henning Bohn (1998). В нем измеряется то, насколько директивные органы реагируют на увеличение долга, принимая решения, которые ведут к улучшению первичного сальдо. Когда эта реакция является положительной и статистически значимой, налогово-бюджетная политика страны признается устойчивой.

Одна из сложностей использования этих тестов связана с тем, что они требуют исторических данных по конкретным странам за многие годы. Вследствие этого предыдущие исследования были сосредоточены на небольшом количестве стран

с легкодоступными данными за продолжительные периоды. Теперь благодаря наличию данных за длительное время в прошлом мы можем выделить периоды осмотрительности и расточительности для каждой из 55 стран, вошедших в выборку. Используемые нами термины «осмотрительность» и «расточительность» имеют технический характер, а не представляют те или иные суждения. Например, бюджетный стимул, который ведет к ухудшению первичного сальдо в период, когда увеличивается отношение долга к ВВП (расточительное поведение), вполне может быть обоснованным как попытка не допустить глубокого и продолжительного спада.

Проведенный нами анализ позволил выявить некоторые важные экономические факторы, обуславливающие изменение в осмотрительности поведения. Эти факторы включают неожиданные изменения в темпах долгосрочного экономического роста и изменения реальных процентных ставок. Фактически данные показывают, что страны, как правило, становятся более расточительными, когда их долгосрочный рост реального ВВП ниже ожидаемого. То есть, когда долгосрочный рост (оцениваемый исследователями впоследствии) уменьшается относительно ожиданий директивных органов, основанных на имеющихся в их распоряжении на тот момент данных, эти директивные органы часто воспринимают замедление роста ВВП как временное явление и в ответ на это производят либерализацию налогово-бюджетной политики (снижение налогов, повышение расходов или и то, и другое). В таких случаях результатом часто становится бюджетное расточительство. Кроме того, было обнаружено, что более высокие реальные процентные ставки (долгосрочные ставки государства, скорректированные на инфляцию) ведут к большей осмотрительности. Как и можно было бы ожидать, когда повышаются реальная стоимость заемных средств, правительства направляют больше средств в состав сбережений и привлекают меньше займов.

## История государственных финансов

Новая база данных МВФ Государственные финансы в современной истории (Public Finances in Modern History (IMF)) служит документальным отражением 200 лет бюджетных дефицитов и государственного долга. Данные охватывают 55 стран, 24 из них считаются странами с развитой экономикой. Половина наблюдений взята из исторических публикаций, охватывающих многие страны. Вторая половина собрана из источников, относящихся к конкретным странам, таких как го-

сударственные публикации или издания по экономической истории, включающие статистику государственных финансов. Набор данных включает как данные по *запасам* (таким как уровень государственного долга на конкретный момент времени), так и данные по *потокам* (например, по расходам и сбору поступлений), благодаря чему появляется возможность документально отразить первичные сальдо органов государственного управления в отдаленные периоды прошлого.

Ряды данных начинаются с первых лет 1800-х годов и за этот период доступны только по небольшой группе стран (например, Швеции, Соединенному Королевству, США), а затем с течением времени охват данных увеличивается: до более 20 стран к 1880 году (эта географически разнообразная группа включает Аргентину, Индию и Японию). К 1920-м годам данные охватывают примерно 30 стран (включая несколько «стран с формирующимся рынком»).

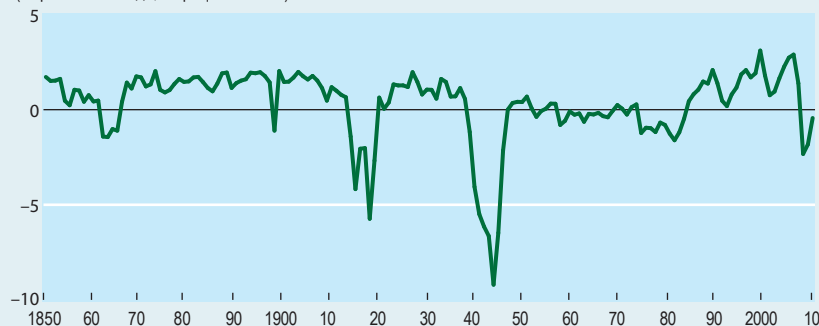
На рис. 1 показана широта набора данных. В нем представлены взвешенные по ВВП исторические первичные сальдо вошедших в выборку стран более чем за полтора века. Из этого рисунка, например, видно, что ухудшение первичного сальдо в период мирового экономического и финансового кризиса, начавшегося в 2008 году, уступает только отмечавшемуся в связи с двумя мировыми войнами.

Рисунок 1

### Хуже было только во время войны

Во время мирового финансового кризиса, начавшегося в 2008 году, страны имели самые крупные первичные дефициты в мирное время за всю историю.

(Первичное сальдо, в процентах ВВП)



Источник: база данных МВФ "Public Finances in Modern History".

Примечание. Первичное сальдо представляет собой средние поступления за вычетом непроцентных текущих расходов для всех стран выборки.



## Исторические периоды

В рассматриваемых данных можно в целом выделить следующие исторические периоды: середина XIX века (1850–1880 годы), первый период глобализации (1880–1913 годы), период между мировыми войнами (1919–1939 годы), послевоенный период (1950–2007 годы) и мировой финансовый кризис (2008–2011 годы).

Влияние шоков долгосрочного роста на бюджетную осматрительность заметно как в период середины XIX века, так и в недавнем периоде 1970–2000 годов. На рис. 2 видна взаимосвязь между средним первичным сальдо (красная линия) и средним отклонением роста от ожидаемого (зеленая линия). Отрицательное отклонение роста (то есть случаи, когда зеленая линия находится ниже нуля) указывает на то, что фактический долгосрочный рост оказался ниже, чем могли бы ожидать директивные органы на основе имеющихся у них данных в реальном времени. Это не влияние более низкого циклического роста на так называемые автоматические стабилизаторы, такие как поступления, которые

падают, когда снижаются темпы роста экономики, и чувствительные к состоянию цикла расходы, такие как пособия по безработице. Это результат неверного восприятия директивными органами долгосрочного спада роста как его циклического снижения и проведения ответных мер в форме либерализации налогово-бюджетной политики или недостаточного ее ужесточения.

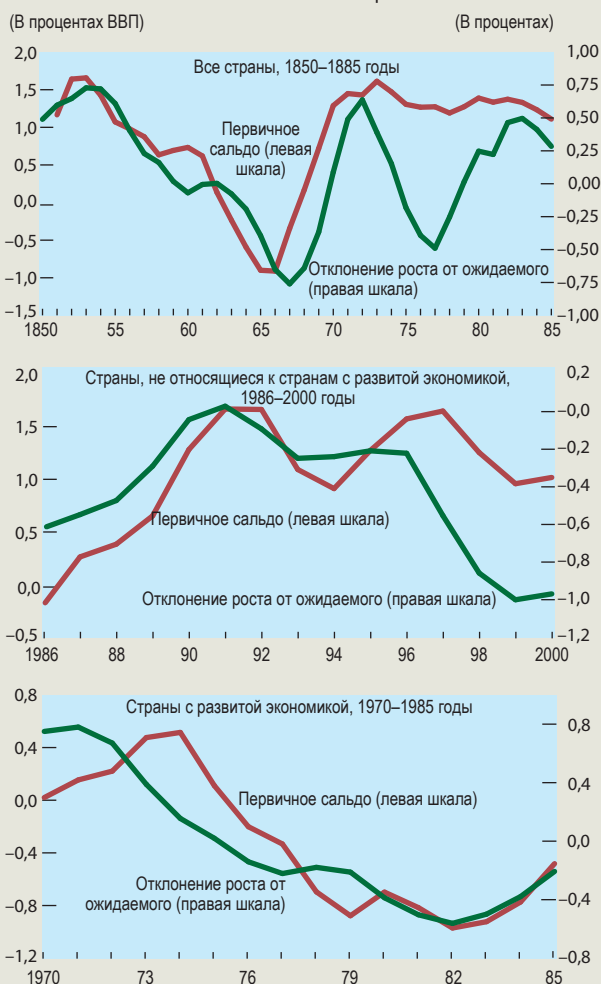
В 1860-х годах и в середине 1870-х годов (см. рис. 2, верхняя панель) негативные отклонения роста от ожидаемого совпадали с гражданскими войнами или войнами за объединение (например, в США и Италии), сильной эмиграцией из некоторых частей Европы (например, Швеции) и финансовой паникой. Финансовый кризис 1873 года привел к продолжительному спаду, который на тот момент воспринимался как самый трудный экономический период за всю историю. Динамика средних первичных дефицитов близко следовала за этими отклонениями роста от ожидаемого.

Аналогичным образом, в 1970-х годах (см. рис. 2, нижняя панель), негативные отклонения роста вследствие неожиданного повышения цен на нефть оказались связаны с ухудшением первичных сальдо. Этот эффект наиболее заметен в Японии, где после периода быстрого экономического роста произошло его значительное замедление в середине 1970-х годов. Как представляется, в этом случае директивные органы при принятии своих решений о бюджетной политике исходили из оптимистичных прогнозов долгосрочного экономического роста и веры в то, что неожиданное замедление роста является временным. Это неверное представление о ситуации, вероятно, привело к бюджетным решениям, которые, оглядываясь назад, выглядят расточительными, и результатом стало увеличение долга

Рисунок 2

### Шокирующее поведение

Изменения в размере первичных сальдо (поступления минус непроцентные расходы) были тесно связаны с неожиданными изменениями в темпах экономического роста.



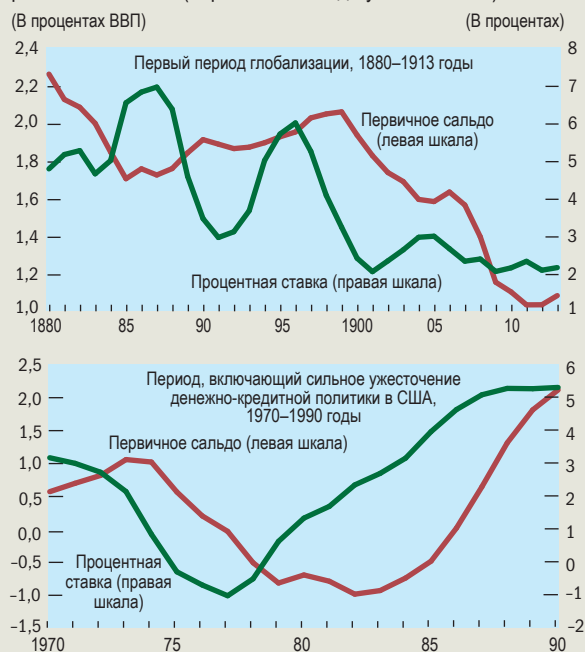
Источник: база данных МВФ "Public Finances in Modern History".

Примечание. Первичное сальдо (красная линия) представляет собой пятилетнее скользящее среднее разности между поступлениями и непроцентными текущими расходами. Зеленая линия отражает пятилетнее скользящее среднее изменений в темпах экономического роста, которые не предвиделись директивными органами. Не относящиеся к странам с развитой экономикой государства включают как страны с формирующимся рынком, так и развивающиеся страны.

Рисунок 3

### Проценты дисциплинируют поведение

Высокие долгосрочные ставки подталкивают к осматрительному поведению (первичные сальдо увеличиваются), а более низкие ставки обуславливают расточительность (первичные сальдо уменьшаются).



Источник: база данных МВФ "Public Finances in Modern History".

Примечание. Первичное сальдо (красная линия) представляет собой пятилетнее скользящее среднее разности между поступлениями и непроцентными текущими расходами. Зеленая линия отражает пятилетнее скользящее среднее реальных долгосрочных процентных ставок по государственным облигациям на вторичных рынках.

и первичных дефицитов в конце 1970-х годов и начале 1980-х. Аналогичная цепочка событий имела место в Японии в конце 1990-х годов, когда лопнул пузырь вздутых цен на активы.

В странах с формирующимся рынком значительные негативные шоки долгосрочного роста происходили в конце 1980-х годов и особенно в конце 1990-х годов, и в ходе обоих этих эпизодов первичные бюджетные сальдо этих стран показывали значительное ухудшение (см. рис. 2, средняя панель).

## Высокая стоимость заимствования и случаи замедления роста

Повышение бюджетной осмотрительности при более высоких процентных ставках наглядно видно на рис. 3. Во время первого периода глобализации 1880–1913 годов (верхняя панель) крупным первичным профицитам сначала сопутствовали высокие реальные долгосрочные процентные ставки. Более низкие ставки после 1900 года были связаны с уменьшением среднего первичного бюджетного сальдо. В 1970–1990 годах (нижняя панель) за увеличением долгосрочных реальных процентных ставок в связи с серьезным ужесточением денежно-кредитной политики в США последовало улучшение первичных сальдо.

Соответственно влиянию ситуации в мире на долгосрочные отклонения роста от ожидаемого роста, а также на процентные ставки, некоторые периоды в истории характеризуются наличием больших количеств относительно осмотрительных или расточительных стран. На рис. 4 представлен общий обзор периода после Второй мировой войны и показано количество стран с развитой экономикой, которые вели расточительную бюджетную политику, и для каждого года показаны средневзвешенный государственный долг и первичное сальдо (в процентах ВВП). В течение 1950-х и 1960-х годов страны с развитой экономикой снизили свои уровни долга за счет поддержания умеренных первичных профицитов (и извлекая выгоды из быстрого экономического роста и низких процентных ставок). Степень

осмотрительности повысилась, когда сошли на нет последствия Второй мировой войны. Затем снижение долгосрочного роста, спровоцированное нефтяными потрясениями 1970-х годов, привело к уменьшению количества осмотрительных стран и увеличению расточительных. В течение 1980-х и 1990-х годов усилия по проведению бюджетной корректировки, частично обусловленные повышением мировых процентных ставок, были связаны с улучшением первичных сальдо и увеличением количества стран, которые были признаны осмотрительными.

Мировой финансовый и экономический кризис, начавшийся в 2008 году, привел к самому масштабному ухудшению бюджетных дефицитов в мирное время за всю историю. Количество осмотрительных стран резко уменьшилось. В самом деле, данные говорят о том, что в странах, которые обычно характеризовались бюджетной осмотрительностью до начала Великой рецессии (США и Испания), принятые в ответ на кризис бюджетные меры (в том числе увеличение государственных расходов и уменьшение налоговых поступлений) сместили баланс в сторону расточительности — в течение 2009–2011 годов в США и в 2010 году в Испании. В других странах, таких как Франция и Япония, которые характеризовались расточительностью до 2008 года, реакция на кризис ухудшила состояние их первичных сальдо, и произошло увеличение долга.

Новая база данных также демонстрирует изменение поведения. Та или иная страна не является навечно осмотрительной или расточительной. Так же как меняются сами страны в результате политических, социальных, институциональных или экономических событий, меняется и степень бюджетной осмотрительности или расточительности. Из этого простого наблюдения следует вывод, что директивным органам и общественности в целом не следует принимать как данность долгую традицию бюджетной осмотрительности; и наоборот, страны не прикованы навечно к бюджетной расточительности, они могут принять надлежащие меры по исправлению ситуации.

Урок, который страны могут вынести из этих заключений, очевиден: решения по вопросам политики, которые они будут принимать в ближайшем будущем, окажут стойкое влияние на их долгосрочное состояние государственных финансов. Перед большинством стран с развитой экономикой стоят крупные и сложные задачи в бюджетной сфере. Высокая стоимость заемных средств уже подтолкнула некоторые из них к проведению крупной бюджетной корректировки. Другие страны проводят более медленную корректировку, чтобы поддержать попытки подъема, одновременно стараясь сохранить доверие рынка к их долгосрочной приверженности политике бюджетной осмотрительности. Будут ли эти страны признаны осмотрительными или расточительными через несколько лет, зависит от их решений по налогово-бюджетной политике, а также от того, в какой мере произойдет восстановление стойкого экономического роста. ■

Паоло Мауро — заместитель директора Департамента стран Африки МВФ. Рафаэль Ромеу — старший экономист, а Ариэль Биндер и Асад Заман — исследовательские аналитики, все из Департамента по бюджетным вопросам МВФ.

Рисунок 4

### Образование долга

Страны с развитой экономикой постепенно добились сильного сокращения долга после Второй мировой войны, но к середине 1970-х годов он снова стал расти, а с начала мирового кризиса он увеличился радикально.

(В процентах ВВП) (Первичное сальдо, в процентах ВВП; количество осмотрительных или расточительных стран)



Источник: база данных МВФ "Public Finances in Modern History".

Примечание. На правой шкале отложены процентные показатели для первичного сальдо и фактические количества стран, признанных осмотрительными или расточительными. Количество расточительных стран отложено ниже горизонтальной оси, а количество осмотрительных — выше. На рисунке учитывались только те страны, которые можно было явно отнести к расточительным или осмотрительным.

Литература:

Bohn, Henning, 1998, "The Behavior of US Public Debt and Deficits," Quarterly Journal of Economics, Vol. 113, No. 3, pp. 949–63.

International Monetary Fund, Public Finances in Modern History database, [www.imf.org/external/np/FAD/histdb](http://www.imf.org/external/np/FAD/histdb)

Mauro, Paolo, Rafael Romeu, Ariel Binder, and Asad Zaman, 2013, "A Modern History of Fiscal Prudence and Profligacy," IMF Working Paper 13/5 (Washington: International Monetary Fund).

Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff, 2009, This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).



# Жидкое ЗОЛОТО

Жаклин Делорье

**Что рассказывает  
нам история  
похищения  
кленового сиропа  
на 18 миллионов  
долларов  
об экономике  
регулируемого  
предложения**

**Э**ТО была кража, которой могла бы гордиться Розовая пантера: за несколько месяцев шайка воров тайно откачала сотни тысяч галлонов кленового сиропа стоимостью более 18 миллионов долларов США из канадского мирового стратегического запаса кленового сиропа.

Да-да, мирового стратегического запаса кленового сиропа. Если вы никогда не слышали о нем, вы не одиноки. Мало кто слышал о нем до того, как известие о краже 2012 года стало всеобщим достоянием. Этот запас — канадский картель, что-то вроде ОПЕК для кленового сиропа с одним государством-членом.

Кленовый сироп, подобно зерну и молоку, — сельскохозяйственный продукт, подпадающий под действие мер государственной политики в отношении продуктов питания и сельскохозяйственного производства. Хотя его ценность для канадской экономики, возможно, уступает таким продуктам, как пшеница или соевые бобы, но когда речь идет о канадской культурной самобытности, кленовый сироп преобладает над бескрайними пшеничными полями провинций Манитоба и Саскачеван. Недаром кленовый лист является самым известным символом Канады. Глубокая привязанность канадцев к этому экзотическому продукту питания определяет их отношение к защите цены, получаемой фермерами за производство кленового сиропа.

Во всем мире правительства принимают решения о регулировании цен на определенные биржевые товары по любому количеству причин — и при помощи множества различных средств. Запас кленового сиропа — это всего лишь одно, специфическое для Канады, проявление этого феномена. Некоторые — как правило, производители, — выигрывают от такого вмешательства правительства в сельское хозяйство. Большинство экономистов утверждает, что некоторые также проигрывают от него —

главным образом, потребители. И поскольку цены искусственно поддерживаются на высоком уровне, для картелей могут представлять угрозу те, кто не участвует в картеле, но продает такой же (или практически такой же) продукт по более низкой цене. Редко, однако, бывает, что такими конкурентами оказываются воры.

## Спрос и предложение

Как продукт кленовый сироп вполне подходит для организации картеля. Картели наиболее эффективны в ситуации, когда производителей (фирм или стран) немного. Продукт должен быть внешнеторговым, и его должно быть нелегко заменить аналогичным продуктом.

Функцией картеля является регулирование предложения базового продукта — и, как следствие, его цены. Конечная цель заключается в максимизации долгосрочной прибыли для производителей, что может включать создание препятствий повышению цены до такого уровня, что потребители либо начинают искать заменители, либо сокращают потребление, либо и то, и другое.

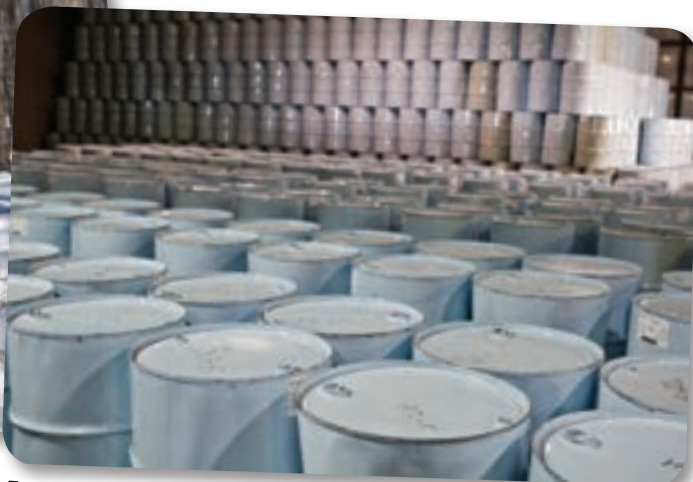
Клен, источник кленового сиропа, произрастает естественно в восточной части Северной Америки. Канада производит 80 процентов мирового объема кленового сиропа, а провинция Квебек, в которой произошла кража, составляет 90 процентов в объеме производства Канады, по сведениям, предоставленным заместителем директора Федерации производителей кленового сиропа провинции Квебек Полем Руйаром. На долю США приходятся остальные 20 процентов, которые почти полностью производятся в штатах Вермонт и Нью-Хемпшир.

Кленовый сироп — натуральный продукт, получаемый из сока кленового дерева, который начинает истекать весной. Традиционно фермеры вставляли трубки в стволы деревьев (процесс, называемый подсочкой) и собирали





Фермер – производитель кленового сиропа в Риго, провинция Квебек, Канада.



Баки с кленовым сиропом на складе международного стратегического запаса в провинции Квебек, Канада.

сок — прозрачный, водянистый и сладкий — в ведерки, прикрепленные к деревьям под сливными носками. Многие по-прежнему используют этот старинный метод, хотя в современном производстве фермеры используют шланги, по которым сок поступает в пункт централизованной переработки, а не собирают его в отдельные ведерки. Затем фермеры нагревают сок, выпаривая значительную его часть. Остается кленовый сироп. Для производства одного галлона кленового сиропа требуется примерно 43 галлона сока. Сезон производства короткий — приблизительно шесть недель, и за это время одно дерево производит от 10 до 20 галлонов. Объем производства сока зависит от ряда переменных, в том числе от погоды. Деревья наиболее продуктивны, когда земля еще покрыта снегом, ночью прохладно, а днем тепло и солнечно.

Конечный продукт хорошо хранится и не портится со временем. Благодаря длительному сроку хранения кленовый сироп легко экспортировать. Квебекские производители открыли крупные рынки в США, Японии и Германии и расширяют продажи в Китай, Индию и Южную Корею, по сведениям Руйара.

В отличие от молока или мяса кур — двух других продуктов, цены на которые регулируются многими странами путем управления предложением, — кленовый сироп не является (по крайней мере, для большинства людей) одним из важнейших или основных продуктов питания, и многие обойдутся без него, если цена поднимется слишком высоко. Картель должен принимать в расчет эту возможность при регулировании предложения кленового сиропа.

### ОПЕК для кленового сиропа

Федерация производителей кленового сиропа провинции Квебек была создана в 1966 году для представления и защиты интересов производителей, в основном молочных фермеров, которые пополняли свои доходы путем подсочки кленовых деревьев. К 1990-м годам производство кленового сиропа резко возросло, и к 2000 году эта отрасль производила продукта с избытком в размере от 1.3 до 2 миллионов галлонов в год (Gagné, 2008). Поскольку кленовый сироп так легко хранить, в урожайные годы 80 лицензированных покупателей кленового сиропа в Канаде и три покупателя из США запасались им по низким ценам и сокращали покупки в неурожайные годы, когда цены обычно повышались. По большому счету, фермеры зависели от милости покупателей. В то время как покупатели могли

регулировать свои расходы, меняя объем покупок в соответствии с рыночными условиями, фермеры сталкивались с резкими колебаниями их доходов.

Ситуация изменилась в 2001 году, когда небывало высокий урожай в почти 8,2 миллиона галлонов кленового сиропа вызвал резкое падение цен (Canadian Business, 2013). Это побудило производителей изменить характер федерации: из группы по защите интересов производителей она превратилась в управление по сбыту, которое могло вести переговоры и заключать соглашения о более высоких ценах с покупателями. Производители обратились к законодательству провинции, регулирующему сбыт сельскохозяйственных продуктов, которое позволило им устанавливать условия производства и сбыта их продукта, коль скоро они имели официальный организационный статус федерации или синдиката (Gagné, 2008).

Федерация, получившая новый облик, также начала создавать запасы излишков продукции, чтобы не допускать резкого падения цен. Первоначально отдельные фермеры могли беспрепятственно производить столько, сколько им было угодно. Но еще один рекордный урожай в 2003 году привел к такому большому перепроизводству сиропа, значительную часть которого пришлось поместить в хранилище, что отрасль приняла решение регулировать производство путем введения квот для отдельных производителей.

Картель установил квоты для каждого из 7400 квебекских фермеров, производящих кленовый сироп, на основе их двух лучших лет производства в период с 1998 по 2004 год — год, в который эта отрасль приняла систему квот, согласно Руйару. В 2004 году картель постановил, что фермерам будет разрешено продавать 75 процентов произведенного ими продукта. Эта доля изменяется со временем. Поскольку объем производства в последние несколько лет был низким, в настоящее время производители могут продавать 100 процентов своей квоты. Если в течение нескольких лет урожай будет высоким, картель может сократить объем, который разрешено продавать фермерам.

Любой произведенный продукт, который не может быть продан, должен передаваться в запас федерации. Производители не получают плату за эти излишки продукции до тех пор, пока федерация не продаст их. Сироп хранится в бочках, каждая из которых снабжается ярлыком и маркируется. Когда бочки из этого запаса продаются (большее количество — в неурожайные годы, меньшее — когда сок течет рекой), фермеры

получают оплату. Хранение запаса полностью финансируется за счет производителей, хотя, по словам Руйара, картель лоббирует правительство провинции Квебек, пытаясь добиться от него частичного финансирования запаса.

Кленовый сироп продается из запаса, когда текущее производство не позволяет удовлетворить спрос уполномоченных покупателей. В 2009 году, после четырех лет крайне низкого производства, глобальный запас кленового сиропа истощился. С того времени производство вновь увеличилось, и запасы пополнены.

Ежегодно картель проводит переговоры с покупателями для определения цены кленового сиропа. Две стороны рассматривают такие факторы, как уровень запаса и ожидаемое мировое потребление кленового сиропа, сообщает Руйар. В тех случаях, когда картель и покупатели не могут договориться о цене, ее устанавливает квазиправительственный административный трибунал провинции, курирующий коллективные сельскохозяйственные производства.

Если производители попытаются продать больше своей квоты, они рискуют подвергнуться санкциям трибунала.

### «Тугая» сторона регулирования предложения

Эта система регулирования предложения и предусматриваемые ею квоты позволили выровнять производство кленового сиропа и поддерживать цены на высоком и стабильном уровне — к чему стремится каждый картель, — для улучшения позиций производителей на рынке и повышения их доходов. Критики утверждают, что картели — это попросту способ переводить доходы от потребителей к производителям, так как они позволяют поддерживать более высокие цены, чем в противном случае допускались бы рынком. Они также говорят, что картели сдерживают конкуренцию и нововведения. Как правило, более высокие цены привлекают новых производителей и/или новые технологии производства. Но квоты являются серьезным барьером для вступления в рынок новых производителей, а также препятствием для нововведений, так как производитель не может заполучить большую долю рынка.

Системы управления предложением, призванные регулировать сельскохозяйственное производство и цены, существуют в ряде стран помимо Канады. В Японии объем производства риса ограничивается при помощи квот на поставки; во Вьетнаме производство и экспорт риса увеличивается с помощью квот на объем выпуска продукции. В США подход к увеличению доходов фермерских хозяйств на основе регулирования предложения не находит широкого применения. В странах Европейского союза используются квоты на поставки, но они постепенно отменяются в процессе перехода к системе платежей в рамках интегрального подхода к фермерскому хозяйству, которая предусматривает прямое перечисление денежных средств фермеру попросту за то, что он занимается сельским хозяйством.

Критики регулирования предложения утверждают, что если бы правительства отменили эту практику, цены понизились бы, поскольку они устанавливались бы законом спроса и предложения, а не картелями. Но это не всегда так.

Возьмем, к примеру, Австралию. Эта страна первой ввела регулирование предложения в 1920-е годы, и Канада последовала ее примеру при создании своей соб-

ственной системы регулирования предложения сельскохозяйственной продукции, в частности, молочной продукции (Findlay, 2012). Государственные учреждения в Австралии имели монополию на сбыт молока. Цены устанавливались на более высоком уровне, чем могли бы получить фермеры, если бы они экспорти-

## Системы регулирования предложения сопряжены с большими издержками, когда они используются для повышения доходов фермеров или стимулирования производства конкретного товара.

ровали свою продукцию, была создана система квот, и производители могли торговать этими квотами. В Австралии эта система была полностью ликвидирована к 2001 году. Через год после отмены правительством системы регулирования предложения цена на молоко снизилась, но затем она стала устойчиво и иногда резко возрастать в период между 2002 и 2008 годом. С того времени цена снизилась, но в прошлом году опять начала подниматься. С тех пор как Австралия отменила систему регулирования предложения молочных продуктов, цены возрастали в большей степени, чем при прежней системе квот (Dairy Australia).

Государственные системы регулирования предложения могут быть предназначены для сокращения или расширения производства, и для этого обычно используется система квот. Во Вьетнаме система регулирования предложения риса требует, чтобы фермеры производили больше, чем им хотелось бы, с тем чтобы риса было достаточно для внутреннего рынка и экспорта.

Подобно многим экономистам, руководитель научно-исследовательских проектов в Департаменте сельского хозяйства и развития Всемирного банка Уилл Мартин считает, что системы регулирования предложения сопряжены с большими издержками, когда они используются для повышения доходов фермеров или стимулирования производства конкретного товара.

Но, по словам Мартина, они могут быть полезны для преодоления базовой неэффективности рыночного механизма — например, в случае рыболовных промыслов с открытым доступом. Такой сбой в работе рынка произошел в канадской провинции Ньюфаундленд в 1992 году, когда запасы трески были истощены настолько, что эта рыба практически исчезла из вод Ньюфаундленда. Правительству пришлось объявить мораторий на отлов трески. Но использование квот для преодоления таких сбоев в работе рынка может привести к непреднамеренным последствиям. (В данном случае неограниченный вылов рыбы отдельными рыболовными судами привел к уничтожению рынка.) Мораторий позволил этому промыслу восстановиться, но он погубил отрасль, поддерживавшую ловлю трески, которая была основным источником доходов в этом регионе.

Один из доводов, часто приводимых в пользу регулирования предложения, заключается в том, что оно помогает производителям. «Вероятно, это так, — говорит Мартин, — в случае производителей, которые занимаются этим бизнесом во время введения системы регулирования предложения — например, квебекским фермерам, которые занимались подсочкой кленов



в 2004 году». Но выгоды от высоких цен, связанные с квотами, как правило, больше для крупных производителей, чем для мелких. Кроме того, квоты затрудняют вступление в отрасль новых производителей, поскольку новые предприятия, как правило, должны приобретать право на производство у фермеров, которые уже владеют квотами.

Несомненно, воры в Канаде нашли новый способ войти в бизнес кленового сиропа. Вместо того чтобы покупать квоту у фермеров, они попросту украли сироп, произведенный эти фермерами, — во многом подобно тому, как угонщики скота воровали скот на Диком Западе в США.

Похищение на сумму 18 миллионов долларов США было совершено из одного из трех складов, используемых федерацией для хранения излишков продукции, и обнаружено в середине 2012 года во время ревизии содержимого склада. Этот склад, расположенный примерно в 60 милях к юго-западу от столицы провинции города Квебека, охранялся не очень строго — если судить задним числом, пожалуй, слишком нестрого. Воры обосновались неподалеку и в течение года, по сведениям полиции, украли приблизительно 10 000 баррелей кленового сиропа — примерно 323 000 галлонов, или 10 процентов запаса (Canadian Business, 2013). Поскольку галлон квебекского кленового сиропа выглядит так же, как любой другой галлон этого продукта, потребители не имели возможности отличить продукт, разрешенный федерацией к продаже, от краденого сиропа. А некоторых покупателей, возможно, это не заботило.

По-видимому, воры попытались сбыть награбленное покупателям в других провинциях Канады и в США. Сотрудники Канадской королевской конной полиции, Агентства пограничной службы Канады и Иммиграционной и таможенной полиции США помогли полиции провинции Квебек в проведении расследования (Canadian Press, 2012). Полиция арестовала

трех подозреваемых в декабре 2012 года и еще 15 — вскоре после этого (Canadian Broadcasting Corporation, 2012). Арестованным были предъявлены обвинения в краже, преступном сговоре, мошенничестве и продаже краденых товаров. Полиция изъяла две трети похищенного сиропа.

Согласно старинной пословице, преступление не окупается. Возможно, это правда, но гарантированные высокие и стабильные цены, установленные картелем кленового сиропа, дали ворам повод, ценою 18 млн долларов, доказать, что известная поговорка неверна. ■

Жаклин Делорье — старший штатный редактор журнала «Финансы и развитие».

#### Литература:

- Dairy Australia, Farmgate milk price, [www.dairyaustralia.com.au/Statistics-and-markets/Prices/Farmgate-Prices.aspx](http://www.dairyaustralia.com.au/Statistics-and-markets/Prices/Farmgate-Prices.aspx)
- Canadian Broadcasting Corporation, 2012, "15 More Quebec Arrests in Stolen Maple Syrup Case," December 20.
- Canadian Press, 2012, "Police Make Arrests in Massive Maple Syrup Heist," December 18.
- Findlay, Martha Hall, with Margarita Gres, 2012, "Supply Management: Problems, Politics and Possibilities," University of Calgary, SPP Research Papers, Vol. 5, Issue 19 (June).
- Gagné, Isabelle, 2008, "Maple Syrup Production in Quebec: Farmer Self Determination for Market Control," IIED Regoverning Markets Innovative Policy Series (London: IIED).
- Shufelt, Tim, 2013, "The Great Canadian Maple Syrup Heist," Canadian Business, March 8.

## МВФ eLibrary Глобальные экономические знания у Вас под рукой

Список рекомендуемой  
литературы смотрите  
на сайте:  
[elibrary.imf.org/fdju](http://elibrary.imf.org/fdju)



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



# Первый заем

Растущее число стран Африки к югу от Сахары мобилизует средства на международных рынках капитала

Амаду Р.Р. Си

**Б**ОЛЬШИНСТВО стран Африки к югу от Сахары для удовлетворения части своих потребностей в иностранной валюте давно вынуждено полагаться на внешнюю помощь или кредиты от международных финансовых организаций. Однако в настоящее время многие из них впервые получили возможность заимствовать средства на международных финансовых рынках, продавая так называемые еврооблигации, обычно выраженные в долларах и евро.

Этот неожиданный резкий рост заимствования странами региона, в котором находятся некоторые из беднейших стран мира, объясняется рядом факторов, включая быстрый экономический рост и совершенствование экономической политики в регионе, низкие процентные ставки в мире и продолжающийся экономический стресс во многих ведущих странах с развитой экономикой, особенно в Европе. В ряде случаев страны Африки были в состоянии разместить облигации под более низкие процентные ставки, чем страны Европы с испытывающей проблемы экономикой, такие как Греция и Португалия.

Вместе с тем остается открытым вопрос о том, не приведет ли лихорадочное заимствование стран Африки к югу от Сахары (а также нескольких корпораций в регионе) к нарушению стабильности в долгосрочной перспективе. В какой-то момент условия низких процентных ставок, вероятно, изменятся, что приведет к увеличению стоимости заимствования для стран, а также снижению интереса инвесторов, и высокий экономический рост может не продолжиться, что затруднит обслуживание кредитов странами. Более того, политическая нестабильность в некоторых странах может также в равной степени осложнить ситуацию для заемщиков и кредиторов.

## Вместе с толпой

Южная Африка выпускает еврооблигации уже несколько лет. Однако недавно такие страны, как Ангола, Замбия, Кот-д'Ивуар, Габон, Гана, Намибия, Нигерия, Руанда, Сенегал и Сейшельские Острова, сумели мобилизовать средства на международных рынках долговых инструментов (см. рис. 1). Ожидается, что в ближайшее время еврооблигации выпустят Кения, Танзания и Уганда. В общей сложности более 20 процентов из 48 стран Африки к югу от Сахары разместили еврооблигации. Более того, ряд корпораций в странах Африки к югу от Сахары также успешно разместили еврооблигации (банк Guarantee Trust Bank в Нигерии мобилизовал в 2011 году 500 млн долл. США путем выпуска пятилетних облигаций, а компания Ghana Telecom выпустила в 2007 году пятилетние облигации на сумму в 300 млн долл. США).

Резкому увеличению продаж, в частности, способствовали следующие факторы.

- **Изменения институциональных условий.** Начиная с 2009 года лимиты МВФ в отношении заимствований стран, имеющих программы с МВФ, под несубсидируемые (нелъготные) процентные ставки стали более гибкими. Они основаны на потенциале страны и степени ее долговой уязвимости. По состоянию на декабрь 2011 года только семь стран Африки к югу от Сахары не имели возможностей или имели ограниченные возможности осуществлять заимствование на нелъготных условиях.

- **Уменьшение бремени задолженности.** МВФ пересмотрел свою политику после того, как многие страны-доноры и крупные многосторонние финансовые организации аннулировали долги многих менее развитых стран. Уменьшение долгового бремени позволяет странам заимствовать на международных рынках, не подвергая стрессу свою платежеспособность. (Медиана отношения государственного долга к ВВП среди стран Африки к югу от Сахары в настоящее время составляет менее 40 процентов.) Кроме того, многие страны усилили управление макроэкономикой и укрепили свои возможности измерять устойчивость долга.

Офисные здания в Виндхуке, Намибия.

- **Крупные потребности в кредитах.** Многие страны Африки к югу от Сахары имеют значительные потребности в развитии инфраструктуры — например, выработки и распределения электроэнергии, дорожной инфраструктуры, инфраструктуры портов, аэропортов и железных дорог. Средства от размещения еврооблигаций могут быть важным источником финансирования инфраструктурных проектов, которые часто требуют значительно большие средства, чем потоки помощи и внутренние сбережения.

- **Низкая стоимость заимствования.** В последние годы страны Африки к югу от Сахары могли заимствовать средства под исторически низкие процентные ставки (иногда даже более низкие, чем для охваченных важным источником финансирования стран еврозоны) и на благоприятных условиях, таких как более длительные периоды погашения (см. рис. 2). Хотя стоимость заимствования находится на исторически низком уровне, доходность еврооблигаций стран Африки к югу от Сахары достаточно высока, чтобы привлечь иностранных инвесторов.

Страны Африки к югу от Сахары не единственные, кто впервые использует преобладающую низкую доходность еврооблигаций; это также делают некоторые страны Латинской Америки. Боливия недавно впервые вышла на международные рынки за последние 90 лет. Парагвай недавно выступил с первоначальным предложением, а Гондурас продал еврооблигации в начале марта 2013 года.

### Может ли это продолжаться?

Для того чтобы оценить, насколько вероятно сохранение благоприятных условий для выпуска облигаций, имеет смысл сосредоточить внимание на факторах, которые определяют стоимость заимствования и направление потоков капитала. Так называемые факторы *отталкивания* сказываются на «общем климате» продажи облигаций международным инвесторам, а факторы *притяжения* — это присущие стране факторы, которые в определенной степени зависят от ее политики. В работе Gueye and Sy (2010 и 2013) приводится исследование этих факторов по 120 странам за период с 2000 по 2009 годы.

К числу важных факторов отталкивания относятся ставка по федеральным фондам (процентная ставка овернайт, которую банки США взимают друг с друга за заимствование свободных резервов); ликвидность, измеряемая резервными деньгами (валюта в обращении и депозиты коммерческих банков в центральных банках для зоны евро, Японии, Соединенного Королевства и США); цена на нефть; показатели склонности инвесторов к риску; отношение краткосрочных процентных ставок в США к долгосрочным (наклон кривой доходности); и спреды по высокодоходным корпоративным облигациям США.

К факторам, которые притягивают средства, относятся ВВП на душу населения страны; устойчивость ее финансовых операций, включая состояние счета текущих операций (отражающего то, насколько расходы страны за границей компенсируются расходами иностранцев в стране) и отношение внешнего долга к экспорту; а также макроэкономическая стабильность (в основном отображаемая показателями инфляции). Суверенные кредитные рейтинги, достаточно точно отражающие кредитоспособность страны, охватывают большинство из этих факторов притяжения.

Факторы отталкивания показывают, что приток капитала, обуславливающий покупки еврооблигаций, выпущенных странами Африки к югу от Сахары, устойчив только в краткосрочной перспективе. Одна из причин состоит в том, что преобладающие в США рекордно низкие процентные ставки, вероятно, возрастут в среднесрочной перспективе. Другая причина связана с изменением склонности иностранных инвесторов к риску, которая усиливается в процессе поиска ими более высокой доходности, чем та, которую они могут получить в США и других «безопасных гаванях». Это предопределяет предпочтения

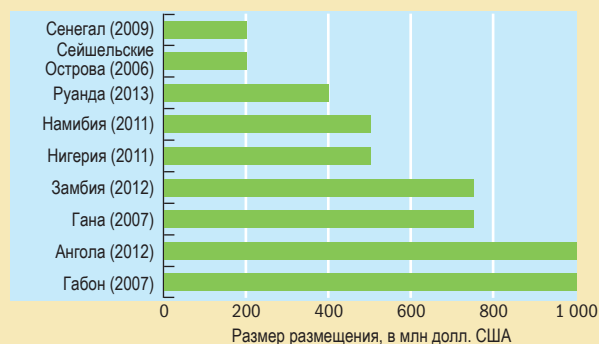
еврооблигаций из стран Африки к югу от Сахары. Однако с увеличением мировых процентных ставок и ослаблением обеспокоенности глобальным финансовым кризисом правительства стран Африки к югу от Сахары будут вынуждены конкурировать с другими эмитентами ценных бумаг.

Факторы притяжения также показывают, что приток капитала является устойчивым в краткосрочной перспективе. Смогут ли эти факторы притягивать капитал в долгосрочной перспективе, зависит от того, насколько разработчики политики в странах Африки к югу от Сахары смогут их усилить. Согласно прогнозам МВФ, краткосрочные перспективы для региона остаются в целом положительными, и экономический рост в 2013 году прогнозируется на уровне 5,4 процента (IMF, 2013). Однако

Рисунок 1

### Присоединение к общему пиру

Ряд стран Африки к югу от Сахары впервые разместил облигации на международных рынках капитала.



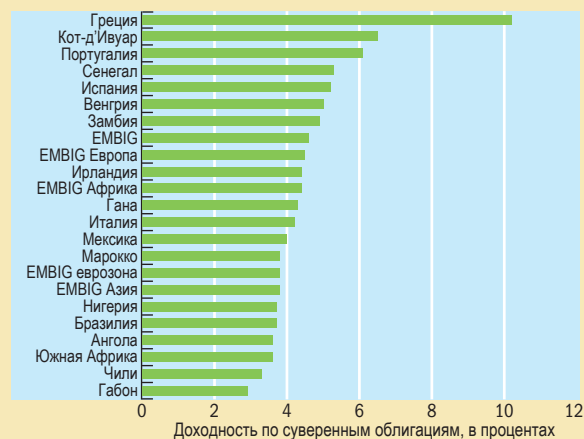
Источник: расчеты автора.

Примечание. Данные за период по конец января 2013 года. В скобках указывается год первого размещения.

Рисунок 2

### Выгодные ставки

Доходность еврооблигаций стран Африки к югу от Сахары, находится на исторически низком уровне, иногда даже более низком, чем доходность еврооблигаций охваченных кризисом стран еврозоны.



Источник: Bloomberg L.P.

Примечание. Доходность облигаций на вторичном рынке на 30 января 2013 года. Еврооблигациями называют облигации, выпущенные в иностранной валюте, обычно долларах или евро. EMBIG — глобальный индекс облигаций стран с формирующимся рынком, рассчитываемых компанией J.P. Morgan.

риски падения темпов относительно прогноза усилились, особенно вследствие неопределенных глобальных экономических условий, что в основном скажется на положении нескольких стран со средними доходами, имеющих торговые связи с Европой, включая Южную Африку (IMF, 2012). Устойчивость прогнозируемых темпов роста в регионе отчасти поддерживается факторами на стороне предложения, включая расширение секторов природных ресурсов. Однако позиции стран Африки к югу от Сахары были также усилены благодаря укреплению основ политики, улучшению управления, положительным тенденциям цен на биржевые товары и резко сократившемуся бремени внешней задолженности (по крайней мере, в настоящее время). Богатство природных ресурсов создает вызовы, которые необходимо преодолеть, включая обеспечение эффективности государственных расходов, связанных с этим богатством (см. Arezki, Gylfason, and Sy, 2011).

### Традиционные меры политики

Недавние суверенные дефолты в странах Африки к югу от Сахары указывают на необходимость укрепления факторов притяжения. Сейшельские Острова объявили дефолт по еврооблигациям на 230 млн долл. США в октябре 2008 года после резкого падения доходов от туризма во время глобального финансового кризиса, а также нескольких лет чрезмерно высоких государственных расходов. Дефолт привел к реструктуризации задолженности и сокращению государственных расходов. Вследствие споров по поводу результатов выборов Кот-д'Ивуар пропустил выплату процентов на сумму в 29 млн долл. США, что привело к дефолту в 2011 году по облигациям, выпущенным в 2010 году.

Другие вопросы по поводу политики страны встают, когда внешний долг страны оказывается дешевле ее внутреннего долга. Примером может служить опыт Ганы. В январе 2013 года правительство страны могло платить приблизительно 4,3 процента по 10-летнему займу в долларах (что отражалось в доходности по предложенным ценным бумагам на вторичном рынке). Однако по займам правительства в национальной валюте внутри страны процентная ставка составляет не менее 23 процентов по трехмесячным казначейским векселям. С поправкой на инфляцию разница в стоимости заимствования в долларах США и национальной валюте достигает 10,6 процентного пункта (5,4 процентного пункта с учетом обесценения валюты). Эта разница частично объясняется изменением политических условий: денежно-кредитная политика была ужесточена в 2012 году, и дефицит бюджета возрос до приблизительно 10–11 процентов ВВП. Однако разница также связана с низкой внешней стоимостью заимствования, которая отражает стремление иностранных инвесторов к более доходным инструментам, их доверие к готовности Ганы оплачивать свои долговые обязательства и ее способность оплачивать их благодаря положительным перспективам роста (Гана является нефтепроизводящей страной). Кроме того, разница отражает низкое развитие внутренних рынков долговых инструментов и базу инвесторов, в которой доминируют банки (что увеличивает стоимость внутреннего заимствования), и, вероятно, последствия ограничений на покупку иностранными инвесторами внутренних государственных ценных бумаг со сроком погашения менее трех лет.

В долгосрочной перспективе странам Африки к югу от Сахары, вероятно, не удастся продолжить заимствовать средства под более низкие процентные ставки, чем те, которые платят многие страны еврозоны, если только им не удастся обеспечить высокий и устойчивый экономический рост и еще более снизить уязвимость своей макроэкономикой.

Поэтому важное значение будут иметь меры политики. Краткосрочные меры политики должны быть по-прежнему сосредоточены на достижении макроэкономической стабильности, сохранении долговой устойчивости, обеспечении надлежащего

использования финансирования и вложения средств в проекты с высокими экономическими «мультипликаторами», предотвращении усиления уязвимости баланса активов и обязательств вследствие несогласованности валют и сроков погашения и управлении риском существенного замедления или падения роста. Долгосрочные меры политики следует ориентировать на развитие внутренних рынков капитала и институтов, а также надлежащую последовательность действий по либерализации счета операций с капиталом.

### Нетрадиционные меры политики

Однако страны должны также учитывать чистые выгоды нетрадиционных мер политики, так как для разработки и осуществления традиционных мер потребуются время.

Например, создание эффективно функционирующего внутреннего рынка облигаций для привлечения внутренних и внешних сбережений (особенно в долгосрочной перспективе) является нелегкой задачей. Традиционные рекомендации заключаются в том, что страны должны совершенствовать макроэкономическую политику, управление задолженностью и нормативно-правовую и рыночную инфраструктуру, а также развивать базу инвесторов. Денежные рынки являются краеугольным камнем рынков капитала и естественной отправной точкой для проведения реформ. Коммерческие банки обычно являются самыми крупными инвесторами, и ключевое значение имеет эффективно функционирующий межбанковский рынок. Приоритетом должно быть также обеспечение ликвидности внутренних рынков.

Но осуществление этих традиционных мер занимает время. Используя опыт различных стран, разработчики политики в Африке могли бы в первую очередь осуществить, возможно, не самые лучшие, но успешные меры политики, а затем уже перейти к лучшим. Например, Малайзия смогла создать третий по величине рынок облигаций в Азии (после Японии и Кореи), развивая свои исламские рынки капитала. Укрепляя общие институты, правительства государств-членов Западно-африканского экономического и валютного союза расширяют свои возможности мобилизовывать внутренние сбережения среди банков и других инвесторов в восьми странах-членах союза, а также отдельно выпускать казначейские векселя и облигации. Гана, Индия и Эфиопия мобилизуют сбережения среди граждан-нерезидентов, выпуская облигации для диаспор. Наконец, канадская провинция Квебек и Марокко для развития своих внутренних рынков капитала используют государственные финансовые организации французского образца, называемые *Caisse de Dépôts*. Изучение опыта других стран может быть целесообразным способом определения дальнейшего пути для стран Африки к югу от Сахары. ■

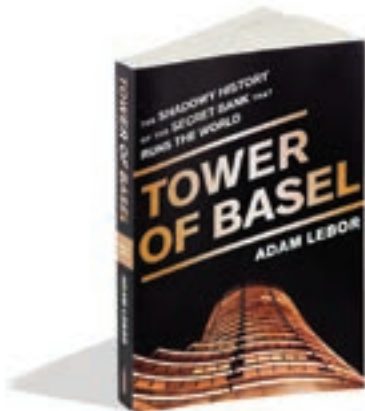
Амаду Н.Р. Си — заместитель начальника отдела Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ.

#### Литература:

- Arezki, Rabah, Thorvaldur Gylfason, and Amadou N.R. Sy, 2011, *Beyond the Curse: Policies to Harness the Power of Natural Resources* (Washington: International Monetary Fund).
- Gueye, Cheikh A., and Amadou N.R. Sy, 2010, "Beyond Aid: How Much Should African Countries Pay to Borrow?" IMF Working Paper 10/140 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2013, "U.S. Interest Rates and Emerging Market Bond Yield Spreads: A Changing Relationship?" *Journal of Fixed Income*, Vol. 22, No. 4, pp. 48–52.
- International Monetary Fund, 2012, *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa* (Washington: International Monetary Fund, October).
- , 2013, *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa* (Washington: International Monetary Fund, April).



## Критический анализ БМР



Adam LeBor

### Tower of Basel

#### The Shadowy History of the Secret Bank That Runs the World

PublicAffairs, New York, 2013, 336 pp., \$28.99 (cloth).

**Б**МР представляет собой неизвестную для всех, кроме банкиров, аббревиатуру. Но читатели финансовых новостей очень хорошо знакомы со швейцарским городом Базель в контексте международных нормативов в отношении достаточности капитала банков и других пруденциальных рекомендаций Базельского комитета по банковскому надзору, секретариат которого действует в Банке международных расчетов, или БМР. Адам ЛеБор, журналист и автор книг, освещающий европейские текущие дела, написал на основе хорошо исследованного материала книгу объемом свыше 300 страниц об этом малоизвестном международном банке, штаб-квартира которого находится в модернистском офисном здании в Базеле.

На задней обложке книга охарактеризована как «первая критическая история самой таинственной в мире глобальной финансовой организации». Я пришел к выводу, что, несмотря на эмоциональный тон, это — содержательная, серьезная журналистская работа, написанная автором, который прочитал обширную литературу, говорил со многими людьми и изучал архивы. Но это не объективная историческая книга. В самом названии она характеризуется как «таинственная история секретного банка, который управляет миром».

ЛеБор умеет находить проблемы, которые заслуживают изучения: история БМР является такой темой.

С момента создания в 1930 году его история была богатой драматичными поворотами, и потребность во всесторонней, но легко читаемой книге об этом необычном учреждении давно назрела. БМР всегда занимал особое место в сложном мире финансов высокого уровня. Даже смысл существования и нынешние функции банка трудно описать на простом, доступном языке. Он был учрежден после Первой мировой войны с деликатным заданием: урегулировать выплаты репараций, навязанных проигравшей войну Германии Версальским договором. Такие технические вопросы, как получение, взимание и распределение полученных денежных сумм, безусловно, требовали участия финансовой организации. Так был создан БМР (английское сокращение BIS), можно сказать, особенное учреждение, учредители и собственники которого включали не только центральные банки победителей (Бельгия, Франция, Италия, Соединенное Королевство), но также и Германии, Японии и, что было странным, консорциум трех банков США, представлявших Федеральную резервную систему. Вскоре центральные банки Австрии, Чехословакии, Венгрии и других малых европейских стран присоединились к банку, который должен был заполнить нишу для финансовых операций между центральными банками и для профессиональных контактов. Спустя некоторое время история совершила крутой поворот: выплаты репараций Германией были приостановлены. Но БМР возобновил свою деятельность: необычный состав акционеров не стал для банка препятствием в его работе даже в страшные годы войны.

ЛеБор считает, что БМР был отнюдь не нейтральным до Второй мировой войны и во время нее, что он превратился в банк, де-факто контролируемый Германией, хотя его председатели, президенты и ведущие сотрудники не были немцами. Он подробно рассматривает жизнь и деятельность ряда ключевых фигур: Ялмара Шахта, президента Рейхсбанка; Монтегю Нормана, управляющего Банком Англии; и американца Томаса Маккитрика, президента БМР во время войны, обвиняя последних двух в преступлениях, граничащих с изменой. Автор знакомит читателя с дипломатическими, финансовыми и политическими сложностями военных лет через исто-

рии жизни важнейших личностей эпохи: Аллена Даллеса, директора швейцарского филиала Управления стратегических служб; Генри Моргантау, министра финансов, и его помощника, Гарри Декстера Уайта; а также Людвигу Эрхарда, считающегося архитектором «экономического чуда» Западной Германии. Эти персоналии, написанные в живой манере эссе, наводят на многие размышления, но я считаю, что данные мини-эссе не совсем соответствуют уровню некоторых участников, и в книге игнорируются причины и факторы, определявшие успешную эволюцию банка после Второй мировой войны и его превращение в БМР, который мы знаем сегодня. В свете моего положительного личного опыта начала 1990-х годов (в качестве управляющего Центрального банка Венгрии я посещал ежемесячные совещания управляющих в БМР) я считаю вывод автора о том, что «БМР является непрозрачным, элитарным и антидемократическим учреждением, идущим не в ногу с двадцать первым веком» (стр. 256), чрезмерно строгим и неоправданным.

БМР представляет собой международную организацию, которая должна брать на себя новые функции в радикально меняющихся глобальных условиях. Сбор банковских данных, проведение высококачественных исследований и предоставление пруденциальных рекомендаций служат важнейшим его вкладом в надлежащее функционирование современных финансов. Единая европейская валюта и учреждение Европейского центрального банка поставили новые задачи для БМР, равно как и растущее значение так называемой группы БРИКС (Бразилия, Россия, Индия, Китай и Южно-Африканская Республика) и других стран с формирующимся рынком, центральные банки которых хотят, чтобы их слышали и принимали в расчет. БМР продолжит свою успешную деятельность, если будет по-прежнему реагировать новаторским и эффективным образом на объективные потребности международных финансов высокого уровня, как он это делал на протяжении своего существования.

**Петер Акош Бод,**

профессор в Университете Корвина,  
Будапешт

## Печальное повествование о текстильном городе



Edoardo Nesi

### Story of My People

Random House, New York, 2013, 163 pp., \$19.95 (cloth).

Говорят, что историю пишут победители. Это циничное утверждение, и оно также иногда бывает неправильным. Важнейшая история победы Рима над древним Израилем была написана Иосифом, генералом проигравшей стороны. Некоторые классические — хотя отнюдь не бесспорные — хроники независимости Индии были написаны британскими историками. Сейчас у нас появилось еще одно классическое повествование, написанное проигравшей стороной истории: *Story of My People* («История моего народа»), книга Эдуардо Нези о том, как конкуренция со стороны Китая опустошила текстильную промышленность Италии.

Поэтому, возможно, данное утверждение надо поправить. Вероятно, следует сказать, что читатели предпочитают истории, где авторы могут рассказать о доблести своей стороны, даже при поражении. Приходят на ум все книги об Афинах в Пелопоннесских войнах. Но даже этот аргумент не применим в данном случае. Нези никогда не заявлял о моральной правоте Италии. Напротив, он с готовностью признает, что стране повезло в период с 1950-х по 1990-е годы, когда любой ремесленник, готовый много и интенсивно работать, мог добиться успеха. Эта золотая эпоха кончилась. Теперь настал черед других стран обрести свое место под солнцем.

Нези не высказывает обиды, он, скорее выражает печаль. Поэтому он написал книгу, которая попадает в третью, редкую и прекрасную категорию: элегию по утраченному укладу жизни.

Народ (более конкретно, население текстильного города Прато), творческие способности которого ценились во всем мире, обнаружил, что его навыки больше не нужны. Свободный рынок, который раньше обеспечивал им процветание и цель, отнял все это. Прежде неутомимые работники теперь бесцельно проводят дни, чувствуя усталость, хотя они не работали, испытывают стыд, хотя они ничего плохого не сделали.

История упадка Прато написана лирично и глубоко эмоционально. Это несколько необычно для книги о бизнесе. Но Нези не является типичным

**Народ, творческие способности которого ценились во всем мире, обнаружил, что его навыки больше не нужны.**

бизнесменом. Хотя он унаследовал фирму от своих родителей (и дедушки и бабушки), он всегда хотел быть писателем. С тех пор, как он был вынужден продать свою фирму, он мог свободно писать, что он и делает с необычайным успехом. В результате получилась книга, где больше внимания уделяется воздействию краха на людей, а не описанию текстильного бизнеса. Цифр практически нет.

Но это не значит, что книга написана неубедительно. Нези излагает четкий диагноз трудностей Прато. Самая большая проблема заключалась в ликвидации международного режима торговли одеждой, которая позволила дешевому китайскому текстилю наводнить Европу. В то время экономисты предсказывали, что итальянские фирмы, в свою очередь, смогут продавать свои дорогие текстильные изделия в Китай. Но это обещание оказалось химерой, за исключением нескольких фирм с громкими именами.

Второй основной фактор был менее очевидным. Правительство Италии, стремясь покончить с уклонением от уплаты налогов, стало взимать налог с доходов фирм. Это означало, что

даже когда прибыли сменились убытками, фирмы отвечали за уплату налогов. Вместо этого они решили просто закрыться.

Нези твердо уверен, что необходимо что-то сделать, чтобы помочь сохранить Прато. Но он не знает, что именно. Вместо этого он утверждает, что экономисты, давшие неудовлетворительные рекомендации по экономической политике, сейчас должны найти решения проблемы.

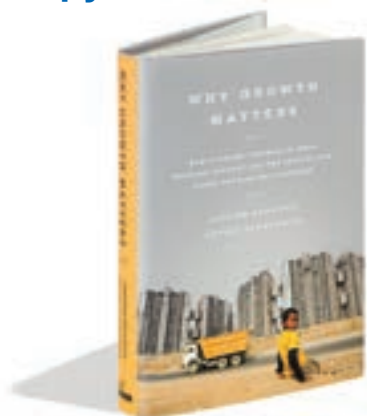
Могут ли они это сделать? Ответ неясен. Стандартная экономическая теория указывает, что выгоды от снижения тарифов — более низкие цены и более совершенная продукция для потребителей — превышают издержки. Это создает выгоды от торговли, которыми выигравшие могут поделиться с проигравшими, например, обеспечив их подготовку к новым видам трудовой деятельности.

Но в книге утверждается, что такие схемы не могут восполнить утрату уклада жизни. Вместо этого правительствам следует ограничить процесс «созидательного разрушения» или, по крайней мере, замедлить его, чтобы сделать более приемлемым. Это действительно можно сделать, но за счет ущерба остальным членам общества. Великобритания пробовала применять этот подход в 1970-е годы и пришла к выводу, что издержки (субсидии, ущерб для инноваций и роста), в конечном счете, выросли до уровня, с которым общество уже не могло согласиться. За этим последовала корректировка при Маргарет Тэтчер, которая оказалась особенно болезненной, поскольку она так долго откладывалась.

Тем не менее, эту книгу невозможно прочитать без ощущения необходимости что-то сделать. Некоторые экономисты согласны и взялись за решение этой исследовательской задачи. Результаты их исследований будут получены слишком поздно для Прато. Но другие места могут ими воспользоваться, даже те и особенно те, которые сейчас наслаждаются своей золотой эпохой. Ибо эта книга ясно дает понять одно: золотая эпоха не может продолжаться вечно.

**Джош Фелман,**  
заместитель директора  
Исследовательского  
департамента МВФ

# Крупнейший в мире дискуссионный клуб



Jagdish Bhagwati and Arvind Panagariya

## Why Growth Matters

### How Economic Growth in India Reduced Poverty and the Lessons for Other Developing Countries

PublicAffairs, New York, 2013, 304 pp., \$28.99 (cloth).

В последние несколько десятилетий опыт развития Индии привлекает повышенное внимание. Вслед за получением независимости, и особенно в 1960-х и 1970-х годах, ограничения на внешнюю торговлю и потоки капитала, а также меры по усилению надзора государства за экономикой и участия в ней были расширены. Правительство Индии национализировало банки, угольные шахты, равно как и страховые и нефтяные компании; создавало условия строгого регулирования, сдерживало крупные компании и содействовало малым предприятиям; ужесточало регулирование рынка труда; а также ограничивало иностранные инвестиции.

Рост постепенно тормозился и почти прекратился, до тех пор пока в этой жестко контролируемой и закрытой экономике не началась либерализация, и она не стала открываться в 1980-е годы. Этот процесс резко ускорился после кризиса платежного баланса в 1991 году. С тех пор Индия стала быстрорастущей экономикой с компаниями мирового уровня и все более важными глобальными связями.

Эта история привела к дискуссиям (в крупнейшей в мире демократии, по-видимому, почти все вызывает дискуссии) о том, действительно ли эти реформы содействовали экономическому росту, привел ли рост к сокращению бедности и неравенству доходов, и улучшилась ли жизнь малоимущих. Эти вопросы имеют значение. По любым оцен-

кам, в Индии все еще насчитываются сотни миллионов бедных. Что говорит нам успех Индии о мерах политики, которые улучшат их жизнь?

В книге *Why Growth Matters* («Почему рост экономики имеет значение») Джагдиш Бхагвати и Арвинд Панагирия яро защищают последние два десятилетия реформ, поэтапно развенчивая различные мифы об экономической и социальной политике Индии от независимости по настоящий день, и призывают к дополнительным реформам, направленным на повышение темпов экономического роста и дальнейшее улучшение жизни индийцев.

Начнем с мифов об экономическом росте Индии. Являлись ли реформы 1991 года, которые, в частности, ликвидировали лицензирование промышленности и открыли Индию для внешней торговли и потоков капитала, причиной ускорения роста? Привели ли эти реформы к увеличению неравенства доходов и новому «позолоченному веку»? Бхагвати и Панагирия приводят обширные данные, подтверждающие их заявление о том, что именно реформы 1991 года, а не ранние, менее важные реформы, лежат в основе ускорения роста Индии и что эти преобразования привели к сокращению бедности в Индии — без существенного увеличения неравенства доходов.

Авторы далее обращаются к распространённому утверждению о том, что социальный прогресс в Индии, особенно в области здравоохранения и питания, отстает от прогресса в других странах. Они дотошно разбирают исследования, в которых либо игнорируются первоначальные условия Индии, либо различные социальные показатели определяются таким образом, что это выставляет Индию в худшем свете, чем сопоставимые страны. Общая направленность этих посылок является убедительной: несомненно, реформы 1991 года начали новый период оптимизма и макроэкономической стабильности. Меньшая доля населения Индии находится в бедности, более высокий процент населения является грамотным, чем когда-либо в прошлом. Эти факты являются бесспорными. Другие вопросы, например, отрицание того, что реформы 1991 года привели к росту коррупции, изложены четко и убедительно. Однако третьи, например, о недоедании и детской смертности, изложены с такой же убежденной громогласностью, но с несколько менее убедительными доказательствами.

Бхагвати и Панагирия вносят также ценный вклад в изложение программы реформ для продолжения недавних рекордных темпов роста Индии и охвата более широких слоев населения. Авторы оправданно делят содействующие экономическому росту реформы на две группы: непосредственно содействующие росту, например, уменьшение регулирования и увеличение инвестиций в инфраструктуру; и направленные на более действенный и охватывающий более широкие слои рост, например, улучшение начального образования и реализация социальных программ.

Хотя перечень реформ знаком многим людям, которые следят за событиями в Индии (необходимость более широкого доступа к высшему образованию и повышения качества дорог является очевидной), авторы идут дальше, четко и со знанием дела указывая на специфические трудности, которые могут возникнуть при проведении реформ в условиях Индии. Обусловленные денежные трансферты, которые были весьма успешными в Латинской Америке и обсуждались в контексте Индии, следует применять осторожно, учитывая трудности, связанные с качеством управления в Индии.

Аналогичным образом, расширение высшего образования является важной целью, но причины, почему это еще не произошло (от нехватки средств до необходимости противодействовать укоровившимся интересам участников рынка в квалифицированных сферах), иногда противоречат интуиции, и обсуждение методов преодоления этих препятствий является полезным.

Те, кто незнаком с Индией и ее сложной федеральной системой, сочтут некоторые элементы этого анализа и дискуссии об экономической политике Индии до 1985 года и исходных данных для изучения на основе обследований домашних хозяйств, заумными. Но для тех, кто следил за недавним опытом развития Индии, книга *Why Growth Matters* представляет собой полезный краткий обзор истории экономических реформ в Индии, а также противоречий, вызванных этими реформами, наряду с подробным и практичным объяснением необходимых действий на перспективу.

Джеймс П. Уолш,  
старший экономист

Департамента стран

Азиатско-Тихоокеанского региона МВФ



# Подкасты МВФ

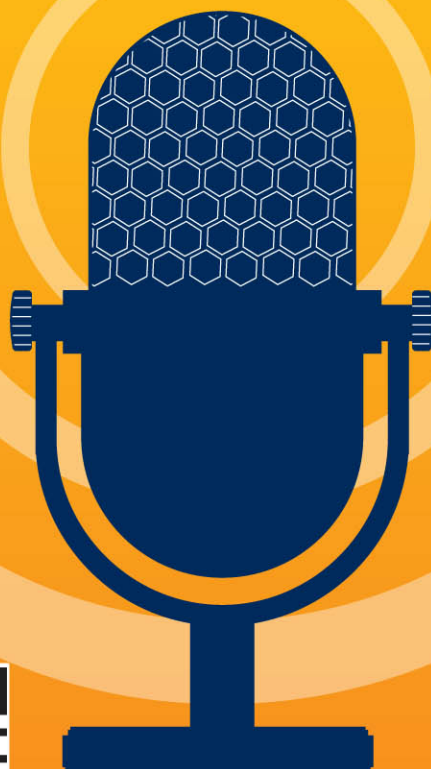
*Экономика для всех*

[www.imf.org/podcasts](http://www.imf.org/podcasts)

[www.imf.org/lespodcasts](http://www.imf.org/lespodcasts)

[soundcloud.com/imf-podcasts](https://soundcloud.com/imf-podcasts)

Email: [imfsurvey@imf.org](mailto:imfsurvey@imf.org)



English Podcasts



French Podcasts

Финансы и развитие, Июнь 2013 года \$8,00



MFIRA2013002