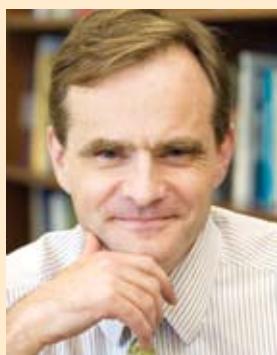


# Становление стран с формирующимся рынком

**Страны с формирующимся рынком в настоящее время представляют собой один из важнейших факторов, определяющих рост мировой экономики. Это — отрадная весть и потенциальная проблема.**



Саймон Джонсон — экономический советник и директор Исследовательского департамента МВФ, намеревающийся перейти на другую работу.

**П**ОД «странами с формирующимся рынком» двадцать лет назад подразумевались страны, которые только начинали представлять интерес для более широкой категории инвесторов во всем мире. Распространенным было представление о том, что эти страны имели хорошие (но не реализованные) перспективы, но в то же время находились на своего рода периферии основного русла мировой экономики. Десять лет назад многие из этих стран с формирующимся рынком столкнулись с серьезными кризисами. Они, безусловно, стали достаточно мощными и потрясли финансовый мир, по крайней мере в некоторые тревожные моменты в 1997–1998 годы. Термин «страны с формирующимся рынком» означал нестабильность, по крайней мере некоторую волатильность.

Сегодня страны с формирующимся рынком или, более описательно, страны со средними доходами, стали одним из ведущих факторов, определяющих мировое процветание. За последние пять лет на эти страны приходилось от одной четверти до половины прироста мировой экономики (в зависимости от того, как он измеряется). Они также неплохо выдержали недавние глобальные финансовые потрясения и через прочные финансовые и торговые взаимосвязи помогают удержать страны с развитой экономикой от снижения активности. Меры, принимаемые в настоящее время странами с формирующимся рынком для преодоления последнего раунда инфляционных проблем, окажут глубокое воздействие на экономический рост и инфляцию во всем мире.

Как страны с формирующимся рынком приобрели такое экономическое влияние? Какие это влечет за собой последствия? Каковы потенциальные будущие издержки и выгоды глобальной макроэкономической перспективы?

## Что произошло?

Следует вспомнить, что за пределами стран, которые мы называем развитыми, всегда проживало много людей. Сегодня из примерно 6,5 млрд населения всего примерно 1 млрд живет в относительно богатых странах. Но в течение длительного времени по различным причинам (связанным с колониализмом, коммунизмом и распространенными ошибками в экономической политике) экономика большинства бедных стран мира практически не развивалась.

Это положение стало меняться в 1960-е годы, когда ряд развивающихся стран принял меры экономической политики, которые обеспечили рост, и мировая экономика испытала продолжительный подъем. Многие развивающиеся страны с высокими темпами роста в 1970-е и 1980-е годы пережили серьезные потрясения или даже приостановление роста; более того, именно тогда МВФ начал в значитель-

ных масштабах кредитовать страны с формирующимся рынком. Период 1980-х годов был для некоторых стран, особенно в Латинской Америке, «потерянным десятилетием», характеризовавшимся незначительным ростом.

Относительно немногие страны испытывали устойчиво высокие темпы роста после начала 1960-х годов, возможно, не больше дюжины. Но к началу или середине 1990-х годов многие правительства научились управлять экономикой с приемлемым бюджетным дефицитом (или даже профицитом), умеренной инфляцией и избегать завышения курсов своих валют. Кроме того, некоторые страны ввели более совершенные институты, обеспечив большую политическую стабильность или более благоприятную среду для инвестиций или и то, и другое.

## Последний кризис

Как только ситуация для стран с формирующимся рынком стала наконец представляться благоприятной, по многим или большинству из них ударил серьезный кризис конца 1990-х годов. Некоторые из пострадавших стран были странами Азии, которая избежала проблем предыдущих десятилетий, а некоторые страны — странами Латинской Америки, которая неоднократно сталкивалась с проблемами, начиная с 1980 года. В более общем плане любая страна с формирующимся рынком, которая заимствовала капитал (для частного или государственного сектора), была уязвимой.

На этот раз страны быстро оправились, обоснованная экономическая политика вскоре взяла верх, а существующие уровни долга, как оказалось, не стали тормозом роста экономики. Директивные органы стран с формирующимся рынком вновь извлекли важные уроки. Многие из них стали придерживаться мнения о том, что их страны должны иметь большие валютные резервы, особенно когда они стали открытыми для финансовых потоков различных видов. В благоприятных условиях становится все сложнее избегать значительных финансовых потоков, и такое мнение было объяснимым.

Некоторые директивные органы также придерживаются точки зрения о том, что обменные курсы должны в большей мере смещаться в сторону снижения. Еще неизвестно, окажется ли это в конечном итоге такой полезной идеей, но нет сомнений в том, что это способствовало по крайней мере пятилетию высоких темпов роста в самых различных странах с формирующимся рынком.

## Смена ролей

В течение последнего десятилетия страны с формирующимся рынком быстро развиваются. Они поддерживают этот рост в условиях значительных финансовых потрясений в стра-

нах с развитой экономикой в течение последних 12 месяцев по трем основным причинам.

Во-первых, хотя страны с формирующимся рынком тесно связаны с миром через потоки товаров, они (еще) не полностью связаны через финансовые потоки. Вероятно, банки в странах с формирующимся рынком стали более осторожными после проблем 1990-х годов. Также вероятно, что у себя дома они располагают большими возможностями. В любом случае страны с формирующимся рынком, как правило, не зависели в какой-либо существенной степени от проблем на рынке непервоклассных ипотек США или от связанных с ним финансовых инструментов.

Во-вторых, страны с формирующимся рынком продолжают проводить обоснованную экономическую политику. В отличие от некоторых прошлых бумов они продолжают проявлять осторожность в вопросах бюджета. Такие проблематичные формы активности, как различные формы извлечения ренты или коррупции, по-видимому, во время этого бума сдерживались более эффективным образом, чем во время прежних бумов.

В-третьих, мировая торговля остается активной, а так называемая торговля Юг-Юг (без участия стран с развитой экономикой) оказалась устойчивой. Страны понимают, что следует любой ценой избегать создания торговых барьеров. Нормы мировой торговли до сих пор выдерживали значительное давление. Для стран с формирующимся рынком это приносит большие выгоды.

В результате в течение прошедшего года именно страны с формирующимся рынком играли относительно стабилизирующую роль, помогая нейтрализовать повторяющиеся волны финансовых опасений (и даже бегство капитала от целых категорий ценных бумаг) в странах с развитой экономикой. Это означает, что обычные роли сменились противоположными; кроме того, страны с формирующимся рынком впервые в истории играют такую роль.

### По кому звонит колокол

«Ни одно доброе дело не остается безнаказанным»; то же справедливо для экономической политики. Именно стойкость формирующихся рынков в настоящее время поддерживает высокие цены на биржевые товары, в том числе на энергоносители, продовольствие и промышленные производственные ресурсы. Это добавляет инфляционный шок к сочетанию трудностей, с которыми сталкиваются все страны.

Этот инфляционный шок возникает в то же время, что и снижение активности в США и некоторых странах с развитой экономикой, а также несмотря на это снижение. В этом случае вновь наблюдается коренной поворот по сравнению с прошлыми 20 годами, когда низкие цены на продукцию обрабатывающей промышленности помогали сдерживать инфляцию в развитых странах. Сейчас эффект процветания стран с формирующимся рынком приводит к повышению цен в странах с развитой экономикой, а не к их снижению.

### Как избежать стагфляции

Есть много веских оснований для того, чтобы полагать, что развитые страны могут избежать снижения роста и ускорения инфляции, которые были бичом 1970-х годов. Экономика (и реальные зарплаты) в этих странах стали более гибкими, и они могут приспособиться к более высоким ценам на энергоносители. Денежно-кредитная политика пользуется большим доверием, и центральные банки в большей степени ориентированы на обуздание инфляции, информирование о своих намерениях и сдерживание ожиданий. Гибкость обменных курсов, хотя являющаяся иногда неоднозначным преимуществом, как правило, облегчает макроэкономическое управление в богатых странах.

По всем этим параметрам страны с формирующимся рынком являются более уязвимыми. Они могут не столкнуться со стагфляцией как таковой — это будет зависеть от их ответных мер политики. Но они, безусловно, подвержены риску усиления инфляции. Ожидания в области цен во многих этих странах не очень хорошо измерены, и это означает, что трудно сказать, являются ли они неподвижными или, согласно терминологии центральных банков, «закрепленными».

Некоторые страны с формирующимся рынком приняли в той или иной форме таргетирование инфляции, при которой они четко указывают, какой они хотят видеть инфляцию, а затем подкрепляют это необходимым ужесточением денежно-кредитной политики, предпочтительно принимая решительные меры заблаговременно, вместо того чтобы дожидаться повышения инфляции, когда требуются большие изменения процентных ставок. Последний раунд повышений цен на биржевые товары по меньшей мере является испытанием для центральных банков в странах с формирующимся рынком. Многие из этих банков за последние два десятилетия стали независимыми. Но мы вскоре выясним, как скажется эта независимость.

Кроме того, есть вопрос о курсовой политике. Это — Ахиллесова пята для некоторых стран с формирующимся рынком: если курс привязывается к доллару США (самая распространенная форма привязки) и страна достаточно открыта для потоков капитала, то процентные ставки будут примерно соответствовать ставкам в США. Подумайте: ФРС США за последний год существенно снизила процентные ставки, чтобы помочь экономике США преодолеть проблемы на рынке жилья, и сейчас ставка интервенции США составляет 2 процента. Но эта же процентная ставка существует в странах с формирующимся рынком, валюты которых привязаны к доллару. Другими словами, эти страны смягчили свою денежно-кредитную политику в то же самое время, когда их экономика продолжала быстро расти, а в случае производителей нефти — даже ускорилась. Не очень благородумно.

### Следующий кризис?

Кризисы стран с формирующимся рынком в 1980-е годы были связаны с высоким уровнем государственного внешнего долга, экономически неприемлемыми бюджетными дефицитами, и в нескольких случаях — с ростом цен на грани гиперинфляции. Кризисы 1990-х годов и начала 2000-х годов были вызваны заимствованием частного сектора и уязвимостью в результате крупных дефицитов счета текущих операций. Безусловно, всегда может разразиться кризис «старого» типа, например, если дефицит счета текущих операций финансируется за счет притоков частного капитала, а затем неожиданно выясняется, что частные инвесторы хотят вернуться домой. Но если для стран с формирующимся рынком есть угроза потенциального кризиса нового типа, то как он может выглядеть?

Скорее всего, в его центре будет неспособность обуздать инфляцию иначе, чем путем повышения процентных ставок на позднем этапе и радикальным образом. Это может совпасть с более общим снижением активности мировой экономики, которое скажется на торговле. Опасность состоит в том, что страны с формирующимся рынком могут находиться в ситуации, идеальной для приобретения негативного опыта, весьма схожего с опытом богатых стран в 1970-е годы. К счастью, пагубных отрицательных результатов можно избежать, особенно если важнейшие страны с формирующимся рынком быстро примут меры для замедления своей экономики, и, важнее всего, — пойдут на большую гибкость курсов, которая позволит им проводить независимую денежно-кредитную политику, отвечающую их собственным условиям. ■