

Переориентация мировой экономики

Жан Писани-Ферри и Индира Сантос

Экономический и финансовый кризис знаменует собой окончание (на данном этапе) быстрого расширения глобализации

ЭКОНОМИЧЕСКИЕ и финансовые потрясения, охватившие мир, означают первый кризис современной эры глобализации. В отношении финансовых кризисов в отдельных странах или регионах был накоплен значительный страновой опыт, который директивные органы могут использовать для разработки корректирующих мер. Но большинство людей не имеют опыта мирового финансового кризиса, который случился на их памяти. А опыт 1930-х годов вызывает страх, поскольку правительства в то время не смогли сохранить экономическую интеграцию и разработать совместные ответные меры.

Даже до этого кризиса глобализация сталкивалась с сопротивлением. Несмотря на исключительно благоприятную глобальную экономическую ситуацию, не все поверили в выгоды свободной мировой торговли и движение капитала и рабочих мест. Хотя экономисты, корпорации и некоторые политики выражали поддержку, критики утверждали, что глобали-

зация благоприятствует капиталу, а не труду, и богатым, а не бедным.

Сейчас кризис и ответные меры стран стали менять форму мировой экономики и смещать соотношение между политическими и экономическими силами, участвующими в процессе глобализации. Влияние факторов, определявших последнюю волну глобализации, таких как: открытые рынки, глобальная сеть предложения, глобально интегрированные компании и частная собственность, — ослабевает, и вновь возникает дух протекционизма. Глобальные компании, когда-то свободно перемещавшие свои операции, возвращаются к своим национальным корням.

Так какую роль глобализация играла в возникновении и развитии кризиса? Как преобразуется мировая экономика? Каковы возможные ответные меры политики? Эти важнейшие вопросы рассматриваются в настоящей статье.



Опечатанное предприятие в Донггуане, Китай.

Больше чем недостатки регулирования

Вначале многие аналитики не смогли в полной мере определить характер кризиса. Основное внимание почти исключительно уделялось регулированию рынка и надзору за финансовыми организациями, тогда как исходным глобальным макроэкономическим причинам кризиса практически не уделялось внимания. Действительно, еще в ноябре прошлого года, когда при завершении чрезвычайной встречи в Вашингтоне Группа 20-ти ведущих промышленно развитых стран и стран с формирующимся рынком приняла коммюнике, основное внимание уделялось недостаткам регулирования и надзора, и, следовательно, считалось, что корректирующие меры имеют регулятивный характер, поэтому повестка дня Группы 20-ти была длинной.

Отчасти это произошло потому, что ожидавшийся кризис не случился: головокружительного падения курса валюты США не произошло, равно как и распродажи казначейских облигаций США. Но правда заключается в том, что какими бы реальными ни были микроэкономические сбои, их последствия были бы гораздо более ограниченными, если не было бы огромного аппетита на активы США с рейтингом AAA. Именно сочетание активного международного спроса

на такие активы, в основном в связи с накоплением профицитов по счетам текущих операций в странах с формирующимся рынком и богатых нефтью странах, и ситуации, характеризующейся порочными стимулами и недостаточным регулированием, оказалось разрушительным (см. *Ф&Р*, июнь 2008 года).

Однако сложные взаимосвязи в глобальной системе помогли скрытию механизмов ее работы, и в течение длительного времени существовало коллективное непонимание в полной мере связи между глобальными платежными дисбалансами и спросом на безопасные (или представляющиеся безопасными) финансовые активы и созданием этих активов (Caballero, 2009). Дискуссия на международном уровне дополнительно осложнялась накладывающимися политическими тонами: со времени гипотезы Бена Бернанке 2005 года о «глобальном избытке сбережений» США настаивали на том, что важнейшей макроэкономической проблемой в мировой экономике был не их дефицит счета текущих операций, а высокая склонность Китая к сбережению.

Вторая связанная с этим ошибка относится к ранним этапам кризиса. *До осени 2008 года была надежда, что страны, защищенные от кризиса непервоклассных ипотек, преодо-*

леют шторм с достаточными силами, чтобы вытянуть всю мировую экономику.

Для такой точки зрения о «расцеплении» имелись некоторые поверхностные основания. Согласно МВФ банки США понесли 57 процентов убытков финансового сектора по секьюритизированному долгу, первоначально оформленному в США, европейские банки понесли 39 процентов убытков, а на долю кредитных организаций Азии пришлось лишь 4 процента (IMF, 2008). Это объясняет одновременное исчезновение ликвидности на межбанковских рынках Европы и США летом 2007 года и соответствует степени трансатлантической финансовой интеграции, которая намного более интенсивна, чем интеграция между какими-либо другими двумя регионами (Cohen-Setton and Pisani-Ferry, 2008). Таким образом, закупка банковской системы, связанная с непервоклассной ипотекой, и вызванное этим ужесточение кредита были в основном феноменом США и Европы.

«Существует настоятельная потребность в том, чтобы избежать способствующего рецессии сочетания пересыхания потоков капитала в страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны и накопления больших инвалютных резервов».

Но сейчас очевидно, что темпы роста резко снижаются во всех регионах мира. Надежды на «расцепление» были покинуты 15 сентября 2008 года, когда обанкротилась фирма Lehman Brothers и последствия этого сказались на рынках капитала. Как это наглядно представлено на «тепловой карте» кризиса МВФ (Blanchard, 2008), страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны почти немедленно пострадали от резкого увеличения неприятия рынка и связанного с ним резкого прекращения притока капитала. Шок был особенно сильным для стран-импортеров капитала, в частности в Центральной и Восточной Европе, где он усугубил ранее существовавшие дисбалансы и заставил обращаться за помощью МВФ. Но шок был также сильным для тех стран, которые накопили инвалютные резервы, такие как Корея. Здесь воздействие передавалось через чистые потоки капитала, а не через интеграцию рынка капитала в форме валовых внешних активов и обязательств (некоторые из этих стран практически не имели активов США или держали в основном казначейские облигации, стоимость которых в последние месяцы увеличилась). В конце 2008 года чистые потоки частного капитала в страны с формирующимся рынком сократились и, по оценкам, в 2009 году составят 165 млрд долл., что на 82 процента ниже уровня 2007 года (ИФ, 2009). В этом случае высокая изменчивость международных потоков капитала была мощным фактором в распространении последствий кризиса подобно цепной реакции.

Наконец, **торговля должна была стать основным механизмом передачи воздействия на Восточную Азию**, совокупный экспорт которой в Северную Америку и Европу составляет ошеломляющую величину — 12 процентов ВВП региона. Этого было достаточно, чтобы сделать расцепление

иллюзией. Торговля была не только передаточным звеном последствий кризиса, но и фактором ускорения его распространения. Цифры на конец 2008 года показывают, что мировая торговля и промышленное производство снижались тандемом темпами, выразившиеся двузначными числами. В некоторых странах Азии годовой экспорт упал на 10–20 процентов по сравнению с предыдущим годом. Пока еще невозможно выяснить, что можно объяснить падением спроса и изменением товарно-материальных запасов, а что является результатом блокирования финансирования торговли. Очевидно, что сокращение международной торговли является как механизмом передачи воздействия, так и фактором ускорения спада производства.

Помимо конкретных деталей передачи воздействия шока, кризис показал, что, несмотря на региональную интеграцию и появление новых экономических держав, мировая экономика является недостаточно стойкой. В конечном итоге убытки по непервоклассным ипотечкам и ипотечкам Alt-A, которые привели в движение бурный процесс сокращения доли заемных средств, составили около 100 млрд долл.; другими словами, всего лишь 0,7 процента ВВП США и 0,2 процента мирового ВВП — тривиальную сумму по любым меркам. Сейчас, когда мировая экономика переживает рецессию, вопросы заключаются в том, как она скажется на глобализации и как экономика стран и международные организации могут справиться с происходящими изменениями.

Преобразование или ликвидация глобализации?

Кризис уже начал сказываться на детерминантах быстрой глобализации в последние годы — частной собственности, глобально интегрированных компаниях, мировой сети предположения и открытых рынках.

Начнем с того, что **участие государства в частном секторе в последние несколько месяцев существенно расширилось** (см. рисунок). Из 50 крупнейших банков в США и ЕС, соответственно, 23 и 15 получили крупные вливания государственного капитала, то есть банки, составлявшие, соответственно, 76 и 40 процентов рыночной капитализации до кризиса, сегодня зависят от налогоплательщиков. Другие отрасли, такие как автомобильная и страховая, также получают помощь государства. Каковы бы ни были намерения правительств, поддержка государства неизбежно скажется на поведении глобальных компаний, ранее свободно перемещавших свои операции.

Во-вторых, **этот кризис создает трудности для глобально интегрированных компаний.** Экономическая интеграция в прошлую четверть века была в основном вызвана стремлением компаний сокращать издержки и привлекать квалифицированных работников. Однако глобально интегрированные компании первыми подверглись испытанию во время кризиса, когда рухнули банки, действовавшие во многих странах. Некогда могущественные транснациональные организации неожиданно стали лихорадочно искать, какое правительство будет их поддерживать. В некоторых случаях правительства действовали сообща — как в случае с банком Delia в Бельгии и Франции, но в других случаях произошел разрыв по национальному признаку, например, в ситуации с Fortis, кредитной и страховой бельгийско-голландской компанией. Это не только сделало очевидной недостаточность существующих систем надзора и регулирования, но и продемонстрировало, что только национальные правительства обладали достаточными бюджетными ресурсами для спасения финансовых организаций. Помощь государства сопряжена с риском превращения глобальных компаний в национальных «чемпионов». Сегодня ни один руководитель фирмы, получившей государственную поддержку, не повторит слова Манфреда Веннемера (руководитель немецкого производителя шин Continental): объясняя увольнение на заводе компании в Ганновере в 2005 году,

он сказал: «Я несу обязательства перед 80 000 работниками во всем мире» (*The Economist*, 18 мая 2006 года).

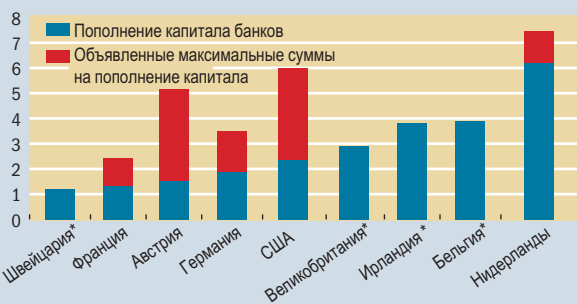
В-третьих, **национальные меры в ответ на кризис могут привести к экономической и финансовой раздробленности.** Существуют первые признаки того, что когда правительства просят банки продолжать кредитование отечественных клиентов, на внешних рынках кредит подвергается непропорциональному рациональному. Именно это недавно произошло, когда правительство Нидерландов попросило банк ING расширить внутреннее кредитование при сокращении общего баланса. Поскольку компании в странах с формирующимся рынком и менее развитых странах зависят в основном от внешнего кредита, это делает их особенно уязвимыми по отношению к финансовому протекционизму. Кроме того, государственная помощь, продиктованная обоснованным беспокойством относительно рабочих мест, часто, по крайней мере, в неявной форме, свидетельствует о предпочтении национальной экономике. Предпочтение Франции, отдаваемое внутренней занятости в ее плане по автомобильной промышленности, пункт «покупай американское» в законопроекте о стимулировании экономики и ставший печально известным лозунг премьер-министра Великобритании «британские рабочие места для британских рабочих» являются лишь немногими примерами такого отношения.

Наконец, что немаловажно, **несмотря на принятое в ноябре прошлого года обязательство Группы 20-ти не повышать тарифы, с начала кризиса они повысились в нескольких странах, от Индии и Китая до Эквадора и Аргентины.** Это последовало за аналогичными действиями год назад, когда вводились экспортные ограничения, поскольку страны старались изолировать отечественных потребителей от растущих мировых цен на продовольствие.

Трудно сказать, являются ли эти изменения лишь краткосрочной реакцией на мощный шок или означают новую, вызывающую беспокойство тенденцию. По меньшей мере, равновесие между политическими и экономическими силами существенно изменилось. Поскольку политическая поддержка глобализации была в лучшем случае неглубокой, когда мировая экономика динамично росла, это означает, что маятник качнулся в другом направлении. В этих условиях следует иметь в виду два урока, почерпнутых из истории. Во-первых, ликвидация протекционистских мер требует времени. Для устранения многих торговых барьеров, возведенных в период между мировыми войнами, ушло несколько десятилетий. Во-вторых, хотя существенная часть достижений в либерализации торговли в последнее время была институционально закреплена, и мощный поворот в духе 1930-х годов маловероятен, процесс нарастания протекционизма идет быстро.

Вливание государственных средств

Банки все больше полагаются на средства налогоплательщиков. (Масштабы государственной рекапитализации, в процентах ВВП)



Источники: Министерство финансов США, Европейская комиссия, национальные правительства и расчеты Бригелевского аналитического центра.

Примечание. Данные по состоянию на 11 февраля 2009 года. Суммы относятся к пополнению капитала первого уровня. Страны, помеченные звездочкой, не указали максимальные суммы всех случаев вмешательства государства.

Все эти риски в совокупности создают значительное препятствие для глобальной интеграции. Это справедливо также на региональном уровне. В рамках Европы увеличиваются экономические расхождения, а сотрудничество в Восточной Азии было, мягко говоря, ограниченным, несмотря на мощный шок, испытываемый регионом.

Вне сомнения, глобальная система управления и экономической ландшафт выйдут из кризиса в измененной форме. Главным испытанием остается содействие международному со-

«В условиях глубокого спада неизбежно возникает искушение экспортировать безработицу за счет курсовой политики разорения соседа».

трудничеству в период, когда существует большое искушение искать решения в своей стране. Многие ответы на существующие проблемы обеспечит углубление многостороннего подхода, а не национализм. Но что именно предпримут участники международной деятельности и национальные правительства?

Перечень вопросов экономической политики

Имеющиеся данные свидетельствуют о том, что реформы систем регулирования и надзора являются лишь частью ответа. На своей следующей встрече в апреле Группе 20-ти необходимо заняться более широким кругом вопросов, который включает торговлю, финансовую интеграцию и макроэкономическую политику. Кроме того, сотрудничество в экономической политике на глобальном уровне требует надлежащей институциональной системы; поэтому реформа международных финансовых организаций вновь должна оказаться в списке вопросов для обсуждения. В этой связи мы предлагаем программу из пяти пунктов, первые три вопроса касаются мировой торговли и макроэкономических задач, а последние два — задач для международных финансовых организаций.

Сохранение торговой интеграции. Существует настоятельная необходимость избегать действий, которые могут усугубить кризис и его воздействие. Принятого в ноябре обязательства Группы 20-ти «воздерживаться от создания новых барьеров для инвестиций или торговли товарами и услугами, введения новых экспортных ограничений или применения несовместимых с правилами ВТО (Всемирная торговая организация) мер для стимулирования экспорта», явно недостаточно. От повышения применяемых тарифов, субсидий и предвзятости в государственных закупках до директивного банковского кредитования отечественных клиентов и давления на компании в обрабатывающей промышленности и сфере услуг с целью сохранения рабочих мест в своей стране, обязательство Группы 20-ти оставляет открытыми много путей для протекционизма. Вместо этого правительства Группы 20-ти должны принять кодекс поведения, который устанавливает, какие меры спасения и поддержки являются приемлемыми и неприемлемыми в период кризиса (независимо от того, влияют ли они на торговлю прямо или косвенно), и поручить ВТО и ОЭСР задачу мониторинга мер экономической политики. Аналогичные положения следует применять на региональном уровне.

Разработка национальных программ стимулирования экономики и пакетов помощи, поддерживающих глобализацию, а не подрывающих ее. Правительствам следует проанализировать планы, принятые на встрече Группы 20-ти в ноябре для содействия подъему мировой экономики за счет паке-

тов стимулов, и рассмотреть масштабы и достаточность уже объявленных мер. Международное сотрудничество в этой области носит деликатный характер, ибо, как откровенно заявил ирландский министр: «С точки зрения Ирландии, наилучшим бюджетным стимулом являются меры, принятые нашими торговыми партнерами. В конечном итоге они приведут к увеличению спроса на наш экспорт и нам ничего не стоят» (Министр обороны Вилли О’Ди в *Irish Independent*, 4 января 2009 года). Объявленные до настоящего времени пакеты мер имеют весьма различные масштабы и содержание, и даже если они не содержат никаких мер, искажающих рынок, многие благоприятствуют предложению в отраслях с высокой долей отечественного компонента, таких как инфраструктура. Это полностью отвечает правовым нормам и в некоторой степени неизбежно, поскольку правительства подотчетны национальным налогоплательщикам, которые хотят извлечь пользу из государствен-

«Расширение числа голосов и представительства стран с формирующимся рынком и развивающихся стран ... означает сокращение числа европейских мест и отказ от права вето США».

ных средств. Но это неэффективно, поскольку в наибольшей степени от кризиса пострадал сектор внешнеторговых товаров (наряду со строительством). В качестве промежуточного шага Группа 20-ти должна принять ряд принципов относительно содержания национальных мер стимулирования и поддержки и включить элементы, которые могут вносить наибольшие искажения, в предложенный выше кодекс поведения.

Избегать курсовой политики, которая приводит к внешней нестабильности. В условиях глубокого спада неизбежно возникает искушение экспортировать безработицу за счет курсовой политики разорения соседа. К счастью, этого в значительных масштабах пока не наблюдалось, но на будущее Группе 20-ти следует подтвердить необходимость избегать таких мер и предложить МВФ вести мониторинг обменных курсов в режиме реального времени и немедленно сообщать о нарушениях. Этот принцип был принят в 2007 году, и в текущих условиях он является особенно актуальным.

Укрепление доверия к многостороннему страхованию, а не самострахованию. Существует настоятельная потребность в том, чтобы избежать способствующего рецессии сочетания пересыхания потоков капитала в страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны и накопления больших инвалютных резервов. Эта опасность весьма реальна. Большинство стран с формирующимся рынком страдают от внезапного прекращения притока капитала (или даже оттока), имеющих опасные последствия, особенно в Центральной и Восточной Европе, регионе мира, который до недавнего времени полагался на иностранный капитал в целях ликвидации отставания. Кроме того, вывод, которые многие, возможно, сделали из кризиса, заключается в том, что необходимы еще большие резервы для самострахования от таких событий. Это означало бы широко распространенное стремление к профицитам счета текущих операций, в том числе в Азии, где резервы уже велики, в самое неподходящее время — международный «парадокс сбережений». Более того, помимо содействия кризису за счет увеличения излишнего спроса на финансовые активы США, накопление резервов является дорогостоящим для отдельных стран

и в коллективном плане — неэффективным способом защиты от кризисов, вытекающих из-за недостатка доверия к многостороннему страхованию через международные финансовые организации, особенно МВФ. Вместо этого необходимо восстановить уверенность в системе. Требуемый для этого уровень ресурсов и наилучшее сочетание международного и регионального страхования для достижения этой цели являются основными вопросами для обсуждения. Нет никаких причин, чтобы это сочетание было единообразным по всем регионам, но какую бы форму оно не приняло, оно должно привести к существенной экономии капитала.

Необходимо, чтобы международные финансовые организации лучше отражали сложившуюся реальность. Недавняя реформа квот и числа голосов в МВФ, очевидно, не была достаточной для создания или восстановления заинтересованности среди стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, поэтому на повестке дня должна быть дальнейшая реформа системы управления. Группа 20-ти поручила министрам подготовить предложения по реформе международных финансовых организаций, в том числе расширения числа голосов и представительства стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Это необходимое изменение, которое в практическом плане означает сокращение числа европейских мест и отказ от права вето США, будет легче обеспечить, если дискуссию о перераспределении полномочий поместить в более широкий контекст (как предложено выше).

Таким образом, перед Группой 20-ти стоят колоссальные задачи, но эта Группа является уместным форумом для их решения. Следует признать, что ответственность за многие пункты декларации в ноябре 2008 года возлагалась в основном на страны или регионы с наиболее продвинутыми финансовыми рынками. Но недопущение в ближайшей перспективе экономической раздробленности в результате кризиса и недопущение того, чтобы международная торговля и финансы превратились в мощные орудия экономического спада, требует более широкого форума, такого как Группа 20-ти. Если правительства Группы 20-ти смогут успешно наладить связь с существующими международными организациями и задействовать их аналитический потенциал, то это может означать превращение кризиса в возможность создания более прочной и легитимной системы управления процессом глобализации. ■

Жан Писани-Ферри является директором Брюгелевского аналитического центра, где Индира Сантос работает научным сотрудником. Мартин Кесслер оказал помощь в проведении исследований.

Литература:

- Bernanke, Ben, 2005, “The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit,” speech at the Sandridge Lecture, Virginia Association of Economics, March 10, Richmond, Virginia.
- Blanchard, Olivier, 2008, “The World Financial and Economic Crisis,” Munich Lectures, CESifo Conference, November, Munich, Germany.
- Caballero, Ricardo, 2009, “A Global Perspective on the Great Financial Insurance Run: Causes, Consequences, and Solutions,” notes prepared for MIT’s Economics Alumni dinner, January 20, New York.
- Cohen-Setton, Jérémie, and Jean Pisani-Ferry, 2008, “Asia-Europe: The Third Link,” Bruegel Working Paper 008/04 (Brussels, Belgium).
- Institute for International Finance, 2009, “Capital Flows to Emerging Market Economies” (Washington).
- International Monetary Fund, 2008, Global Financial Stability Report, October (Washington).
- O’Dea, Willie, 2009, “Why Our Response to Crisis Isn’t Wrong,” in The Irish Independent, January 4 (Dublin).
- The Economist, 2006, “Germany’s Export Champions,” May 18 (London).