



Укрепление роста в странах с развитой экономикой, ослабление роста в странах с формирующимся рынком.

8 октября 2013 года

[Оливье Бланшар](#)

Вопрос, который, вероятно, больше всего занимает каждого, касается бюджетной ситуации в США и ее потенциальных последствий.

Хотя основное внимание уделяется закрытию государственных учреждений и лимиту долга, нам не следует забывать о секвестре, который приводит в этом году к бюджетной консолидации, которая является слишком масштабной и имеет излишне произвольный характер. Закрытие госучреждений представляет собой еще один мрачный результат, хотя он имеет ограниченное влияние на экономику, если он не будет продолжаться слишком долго.

Однако неспособность повысить верхний предел долга коренным образом изменит ситуацию. Продолжительное отсутствие повышения лимита привело бы к чрезвычайной бюджетной консолидации и, несомненно, подорвало бы восстановление экономики в США. Но последствия любой неуплаты долга почувствовались бы сразу и привели бы к потенциально крупным нарушениям в работе финансовых рынков как в США, так и за рубежом. [Мы считаем это риском больших отклонений](#), имеющим низкую вероятность, но способным привести к серьезным последствиям, если он реализуется.

Переход и противоречия

Вместе с тем, бюджетные риски в США, какими бы тревожными они ни были, не должны приводить к тому, чтобы мы упускали из вида более широкую картину. **За повседневными новостями скрывается тот факт, что мировая экономика вступила в еще один переходный период.** Рост в странах с развитой экономикой постепенно ускоряется, более или менее в соответствии с прогнозами. В то же самое время активность в странах с формирующимся рынком снижается, причем в большей мере, чем мы прогнозировали в июле.

Позвольте привести несколько цифр. Мы прогнозируем прирост в странах с развитой экономикой на 1,2% в этом году и на 2,0% — в следующем, на том же уровне, что и в наших июльских прогнозах. Мы прогнозируем прирост в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах на 4,5% в этом году и на 5,1% — в следующем, что означает пересмотр прогноза в сторону снижения, соответственно, на 0,5% и 0,4% относительно наших июльских прогнозов.

Эти два изменения приводят к противоречиям, при этом страны с формирующимся рынком сталкиваются как с трудностями замедления экономического роста, так и с меняющимися глобальными финансовыми условиями.

Медленное улучшение ситуации в странах с развитой экономикой

Позвольте мне сначала упомянуть США. Сохраняется активный частный спрос, если исходить из того, что бюджетных потрясений удастся избежать (это предположение лежит в основе нашего прогноза), подъем должен усилиться. Пришло время планировать отход как от количественного смягчения, так и от нулевых директивных ставок — хотя еще не время это осуществлять. При том что серьезные технические трудности отсутствуют, проблемы информационно-разъяснительной работы, стоящие перед ФРС, являются новыми и сложными. В будущем разумно ожидать некоторой волатильности долгосрочных ставок.

Восстановление экономики в **Японии** продолжается, но его устойчивость зависит от того, поможет ли «абеномика» решить две основные проблемы. Первая проблема, проявившаяся в дискуссии о повышении ставки налога на потребление, заключается в установлении надлежащих темпов бюджетной консолидации: она не должна быть слишком медленной, чтобы не подорвать доверие, и не должна быть слишком быстрой, чтобы не подорвать рост. Вторая проблема заключается в проведении внушающего доверие комплекса структурных реформ, чтобы превратить циклический подъем в устойчивый рост.

Основные страны **Европы**, наконец, демонстрируют некоторые признаки восстановления. Это вызвано не серьезными изменениями в политике, а частично объясняется изменением настроения, которое, вместе с тем, может быть отчасти самореализующимся. Южные страны периферии все еще испытывают трудности: однозначное продвижение в области конкурентоспособности и экспорта еще недостаточно мощное, чтобы компенсировать низкий внутренний спрос. Как в основных, так и в периферийных странах неопределенность в отношении банковских балансов по-прежнему создает проблему, которую должна уменьшить намеченная так называемая «проверка качества активов». На более длительную перспективу, точно также как и в Японии, настоятельно требуются структурные реформы, с тем чтобы повысить потенциальные анемичные темпы роста экономики.

Ослабление роста в странах с формирующимся рынком

Вместе с тем, основная новость касается стран с формирующимся рынком, где темпы роста снижаются, во многих случаях в большей мере, чем мы прогнозировали в июле.

Напрашивается вопрос о том, отражает ли это циклическое замедление или снижение потенциальных темпов роста. Исходя из того, что мы знаем сегодня, ответ заключается в том, что это отражает и то, и другое. Необычно благоприятные мировые условия, будь то высокие цены на биржевые товары или глобальные финансовые условия, привели к повышению потенциальных темпов роста в 2000-х годах, при этом в ряде стран в дополнение к этому присутствовал циклический компонент. В условиях, когда цены на биржевые товары стабилизируются, а финансовые условия ужесточаются, потенциальные темпы роста снижаются, в некоторых случаях это усугубляется резкой циклической корректировкой.

В связи с этими переменами правительствам в странах с формирующимся рынком предстоит решить две проблемы: адаптироваться к более низким темпам потенциального роста и при необходимости провести циклическую корректировку.

Что касается первой проблемы, то хотя некоторое снижение роста по сравнению с 2000-ми годами неизбежно, структурные реформы могут помочь, и они становятся более настоящими. Перечень известен, от перебалансирования в сторону потребления в Китае до устранения барьеров для инвестиций в Индии или Бразилии. Что касается второй проблемы, то здесь также применима стандартная рекомендация: странам с крупными бюджетными дефицитами необходимо провести консолидацию. Странам, где темпы инфляции постоянно превышают целевой уровень, необходимо ужесточить денежно-кредитную политику, и что более важно, ввести основу такой политики, которая пользуется большим доверием.

Повышение долгосрочных процентных ставок в США делает эту рекомендацию еще более актуальной. Нормализация процентных ставок в странах с развитой экономикой, скорее всего, приведет к возвращению части прежних потоков капитала. Когда инвесторы репатрируют средства, страны с более слабым состоянием государственных финансов или с более высокими темпами инфляции особенно подвержены неблагоприятному воздействию.

Правильные ответные меры стран с формирующимся рынком должны иметь двоякий характер. Во-первых, если необходимо, им следует навести порядок в своей макроэкономической сфере, уточнить основы денежно-кредитной политики и поддерживать устойчивость государственных финансов. Во-вторых, следует допустить снижение обменного курса в ответ на отток капитала. Чистые открытые валютные позиции, которые в прошлом приводили к негативным последствиям от снижения обменного курса, сегодня имеют более ограниченные масштабы, и страны с формирующимся рынком должны быть в состоянии адаптироваться к изменившейся ситуации без серьезных трудностей.

Я не останавливался на положении стран с низкими доходами. Хорошая новость состоит в том, что они в целом по-прежнему весьма устойчивы. Тем не менее, в дальнейшем они также столкнутся с более трудными условиями.

Если говорить кратко, то восстановление после кризиса продолжается, хотя и слишком медленно. Хотя основное внимание сейчас уделяется странам с формирующимся рынком, другие последствия кризиса по-прежнему оказывают сильное воздействие, и страны с развитой экономикой еще не преодолели всех трудностей. Государственный долг и, в некоторых случаях, долг частного сектора остается очень высоким, а устойчивость государственных финансов еще не достигнута. Архитектура финансовой системы все еще формируется, ее будущие очертания и прочность пока не ясны. Безработица остается слишком высокой. Эти факторы еще многие годы будут создавать серьезные проблемы.