

СТАБИЛЬНОЕ НЕРАВНОВЕСИЕ

Мохамед А. Эль-Эриан

ГЛОБАЛЬНЫЕ дисбалансы несколько уменьшились в последние годы, главным образом из-за глобального экономического спада, а не целенаправленных мер политики. Однако дисбалансы остаются устойчиво высокими, и существует усиливающийся риск того, что, как и перед началом глобального финансового кризиса, страны могут потерять бдительность, что приведет к опасному бездействию.

В преддверии Великой рецессии такие дисбалансы были широко признаны, но какие-либо устойчивые корректирующие меры политики не были приняты. МВФ действительно проводил консультации со странами, которые имели крупный устойчивый дефицит платежного баланса, такими как США, а также странами, которые накопили значительный профицит, такими как Китай и крупные производители нефти. Но эти консультации не дали весомого результата.

Тем временем слишком многие «попали в ловушку», ссылаясь на особые причины, по которым исторически неустойчивые дисбалансы могут в действительности стать устойчивыми. Вместо этого данные дисбалансы лишь еще более разогрели огонь глобального экономического кризиса.

В настоящее время вновь усиливается риск того, что мир не сможет решить проблему дисбалансов, но на этот раз не только из-за самоуспокоения стран, но и из-за того, что экономисты и разработчики политики не в состоянии прийти к единому мнению относительно анализа ситуации. Без общего анализа трудно выработать эффективные договоренности по мерам политики и достичь должного понимания общей ответственности как стран с профицитом, так и стран с дефицитом.

В конечном итоге настанет момент, когда странам с дефицитом окажется трудным продолжать осуществлять расходы, сумма которых намного превышает их доходы. Тем временем страны с профицитом обнаружат, что их устойчивый профицит подрывает будущий экономический рост. Для обеих сторон

дисбалансы станут экономически неприемлемыми, что может существенно нарушить глобальный экономический рост.

Медленный экономический подъем

Страны мира еще не полностью оправились после глобального финансового кризиса 2008 года. Страны с развитой экономикой по-прежнему пытаются преодолеть вялые темпы экономического роста, недостаточные темпы создания рабочих мест и растущее неравенство по доходам и богатству. Усилились геополитические риски, в том числе риски, ведущие к росту цен на нефть. В то же время слишком многие политики в США и Европе продолжают колебаться и спорить, вместо того чтобы искать пути устранения структурных препятствий занятости и экономическому росту.

Экономический рост в странах с формирующимся рынком продолжает опережать рост в их экономически более развитых контрагентах, но он замедляется. Одной из причин служат проблемы в странах с развитой экономикой, но таким же фактором служат трудности решения задач политики, связанных с «переходным этапом стран со средними доходами», как его назвал лауреат Нобелевской премии Майкл Спенс, когда стоимость производства в стране достигает уровня, затрудняющего ее конкуренцию со странами с более низкими доходами, в то время как ее институциональный потенциал еще не позволяет ей перейти в категорию стран с развитой экономикой.

На фоне данного глобального экономического сценария темпы корректировки дисбалансов по счетам текущих операций, начавшейся после глобального финансового кризиса, не были поддержаны устойчивым образом (см. рисунок), а структура дисбалансов беспокоит своей схожестью с ситуацией до кризиса.

Произошедшая корректировка была вызвана негативными, а не позитивными причинами. Она отражает воздействие Великой



Устойчивые крупные профициты и дефициты платежей угрожают долгосрочному глобальному экономическому благосостоянию и финансовой стабильности

рецессии на спрос в странах с развитой экономикой: торговый дефицит в таких странах, как США, уменьшился с ростом безработицы до необычно высокого и устойчивого уровня. Позднее корректировка частично сократилась с началом экономического подъема в этих странах, но не вследствие устойчивых реформ, а во многом в результате массированных инъекций ликвидности центральными банками и перманентного снижения нормы сбережений домашних хозяйств.

На долю США по-прежнему приходится значительная часть базового дефицита, одна треть на настоящее время в сравнении с одной второй до начала кризиса. С другой стороны, половина глобального профицита приходится всего на пять стран, что аналогично ситуации до начала кризиса.

Что касается наиболее чувствительного и системного из всех двусторонних дисбалансов, баланса торговли Китая и США, то он продолжал ухудшаться и в настоящее время превышает средний уровень 2006–2008 годов. Тем временем крупный дисбаланс между Германией и странами на периферии Европы остается усугубляющим фактором и без того сложного и запутанного регионального долгового кризиса.

Причины дисбалансов

В научной литературе нет единства мнений относительно причин и значения устойчивости дисбалансов, а также того, что может или должно быть сделано для их устранения. По-видимому, экономисты как никогда расходятся в своих оценках.

Неудивительно, что при отсутствии единого анализа результаты инициатив на уровне политики также разочаровывают. В одной стране за другой внутренние соображения перевешивают над глобальными целями. Славные дни

международной координации политики, кульминацией которых был чрезвычайно успешный Лондонский саммит Группы 20-ти стран с развитой экономикой и формирующимся рынком в апреле 2009 года, уступили место сравнительно слабым встречам. И поскольку Программа взаимной оценки, наблюдать за выполнением которой Группа 20-ти поручила МВФ, еще только формируется, основанный на мерах политики прогресс в устранении глобальных дисбалансов был ограниченным.

В научной литературе выдвигаются различные причины по поводу появления устойчивых глобальных дисбалансов и неудачных попыток их устранения. Они затрудняют деятельность разработчиков политики, которые уже и так сталкиваются с отсутствием идеальных инструментов, и они полагают ограниченной гибкостью, после того как, по всем меркам, было предпринято необычно агрессивное использование налогово-бюджетных и денежно-кредитных мер с целью предотвратить глобальную депрессию.

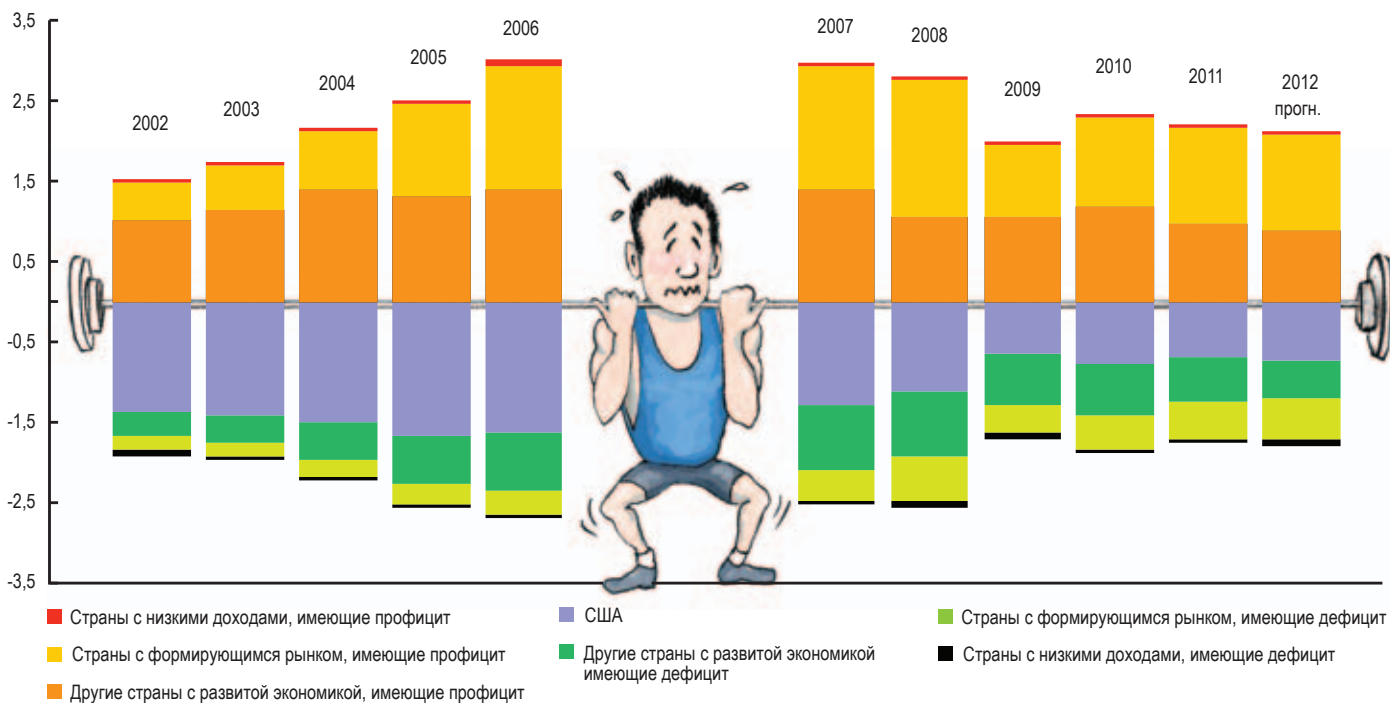
Некоторые эксперты утверждают, что глобальные дисбалансы являются результатом принятых решений в области макроэкономической политики. Другие отмечают структурную роль национальных сбережений и ту легкость, с которой излишние средства могут быть инвестированы в других странах. Существует также категория лиц, которые рассматривают дисбалансы как отражение все более устаревающей международной валютной системы.

Ни одно из объяснений не является доминирующим в литературе и имеет достаточно большое число сторонников, что скорее отражает сложность момента, а не несостоятельность экономической науки.

Устойчивые дисбалансы

Сокращение глобального дисбаланса платежей не продолжилось после Великой рецессии.

(Дисбаланс глобального счета текущих операций, в процентах мирового ВВП)



Источник: МВФ, «Перспективы развития мировой экономики» (2012 год).
Примечание. Глобальное статистическое расхождение не показано.

Глобальная экономика в настоящее время находится в разгаре *эпохальных структурных* корректировок на национальном, региональном и международном уровнях, так как доминирующая и динамичная роль стран со старой развитой экономикой переходит к странам с формирующимся рынком. Данная корректировка происходит в период, вобравший в себя крайне необычный экономический спад, приведший к таким экспериментам в области экономической политики в странах с развитой экономикой, пытающихся вырваться из рецессии, которые еще недавно были бы сочтены невообразимыми. Эти факторы также объясняют то, почему на рынках наблюдается тенденция к резким колебаниям, в то время как инвесторы мечутся от рискованных решений к неприятию риска.

Перспектива

В этих условиях лучше, что мы можем ожидать в предстоящие месяцы как от стран с профицитом, так и стран с дефицитом, это поверхностные корректировки, а не крупные и устойчивые инициативы в области политики.

Экономика США будет продолжать постепенно залечивать раны, но в ней вряд ли произойдут необходимые структурные реформы, чтобы положить начало динамичному и устойчивому экономическому росту. В Европе будут вестись обсуждения реформ, но по-прежнему будут доминировать вопросы финансового сектора. В странах с формирующимся

Лучшее, что мы можем ожидать в предстоящие месяцы как от стран с профицитом, так и от стран с дефицитом, это поверхностные корректировки, а не крупные и устойчивые инициативы в области политики.

рынком сомнения, вызванные неопределенными глобальными условиями, воспрепятствуют каким-либо масштабным попыткам скорректировать политику как на благо потребителей, так и на благо производителей.

Если только не произойдет экономической катастрофы, в краткосрочной перспективе трудно представить себе значительные изменения как уровня, так и структуры глобальных дисбалансов. Наиболее вероятным сценарием представляется сохранение текущей ситуации в мире.

Краткосрочные перспективы далеко не радужны. Так, большинство ученых, которые не имеют единства мнений по другим вопросам, высказывают опасения тем, что устойчивые дисбалансы подвергают глобальную экономику риску неожиданной остановки инвестиционных потоков, как произошло в четвертом квартале 2008 года. Тогда средства перестали поступать в страны с формирующимся рынком и были направлены в надежные активы, такие как государственные ценные бумаги США, и именно это произошло недавно в Европе.

Особое беспокойство вызывает валютное размежевание в Европе и ухудшение финансовых условий для США. Оба отклонения имеют низкую вероятность, но влекут за собой катастрофические потрясения, и ни одна страна не защищена от негативных вторичных эффектов. Экономисты также указывают на растущие риски валютных войн и протекционизма (это беспокойство неоднократно высказывал министр финансов Бразилии Гвидо Мантега).

Наиболее точной характеристикой глобальных дисбалансов является состояние «стабильного неравновесия». Оно может сохраниться в течение некоторого времени. Но в этом случае глобальная экономика будет продолжать отклоняться от равновесия, ведущего к высоким темпам глобального экономического роста, устойчивому созданию рабочих мест и надежности финансового сектора.

Два пути

Существует два способа преодолеть в среднесрочной перспективе укоренившееся и, в конечном итоге, неприемлемое противоречие стабильного неравновесия.

Неблагоприятным выходом из ситуации является новая рецессия в странах с развитой экономикой. Она может быть вызвана повторной вспышкой долгового кризиса в Европе, дальнейшим скачком цен на нефть в силу геополитических потрясений или нарушением работы рынка из-за по-прежнему чрезмерной доли заемных средств некоторых учреждений и сегментов рынка. Ответные меры политики неизбежно будут менее эффективными, так как балансы центральных банков в ведущих странах с развитой экономикой вздулись до 20–30 процентов ВВП, в то время как уровни дефицита и задолженности остаются высокими.

Более оптимальным решением является принятие разработчиками политики активных превентивных мер. Такое решение, вероятно, должно быть трехгранным: одновременное урегулирование как кратко-, так и долгосрочных проблем политики, осуществление ряда среднесрочных корректив по мере поступления большего объема информации о воздействии изменений политики и высокая степень международной координации при более эффективной и положительной роли МВФ как проводника политики, информационного центра и надежного советника.

При данном сценарии США восстанавливают конкурентоспособность и экономический рост, Европа реформируется в более устойчивый и гармоничный экономический союз, а системно важные страны с формирующимся рынком стимулируют свой растущий средний класс не только к производству, но и потреблению. Все эти изменения должны произойти одновременно при выполнении МВФ роли эффективного и заслуживающего доверие координатора.

Мы не должны недооценивать потенциал такой комплексной политики для повышения экономического роста. Помимо устранения препятствий, которые неоднократно тормозили глобальную экономику и подвергали ее финансовым кризисам, такие изменения позволят также мобилизовать значительный частный капитал, который в настоящее время находится в состоянии выжидания. Приток этого капитала будет дополнительно стимулировать инвестиции, производство, занятость, торговлю и более справедливое распределение доходов.

Благосостояние миллионов людей во всем мире зависит от действий международного сообщества по решению этой трудной задачи. ■

Мохамед А. Эль-Эриан является генеральным директором и содиректором по инвестициям глобальной инвестиционной фирмы Pitco, управляющей активами на сумму 1,8 трлн долларов США.