

Свидетели **ОБВАЛА**

Страны с формирующимся рынком и страны с низкими доходами перенесли глобальную рецессию. Смогут ли они пережить дальнейшие потрясения?

Сарват Джахан и Брэд Макдоналд

СТРАНЫ с формирующимся рынком и страны с низкими доходами имели беспрецедентно высокие экономические показатели в период, предшествовавший мировому финансовому кризису. Опыт разных стран неодинаков, но с 2003 по 2007 год годовой рост ВВП с поправкой на инфляцию в обеих группах стран составлял в среднем от семи до восьми процентов — значительно выше темпов 1990-х годов. Удалось добиться снижения инфляции до однозначных показателей. Эти экономические достижения во многом объяснялись последовательными структурными реформами, которые повысили конкурентоспособность и устойчивость этих стран, и совершенствованием налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики. Этот устойчивый экономический рост также привел к сокращению бедности — основного целевого показателя Целей развития тысячелетия (ЦРТ), установленных ООН в 2000 году (МВФ и Всемирный банк, разные годы).

Благодаря хорошему состоянию экономики многих стран с формирующимся рынком и стран с низкими доходами они смогли принять меры для борьбы с мировой рецессией, начавшейся в 2008 году непосредственно после финансового кризиса в странах с развитой экономикой. Эти невинные свидетели, если угодно, смогли значительно быстрее справиться с рецессией, чем страны с развитой экономикой. Кроме того, многие из них воспользовались быстрым восстановлением цен на биржевые товары.

Но справятся ли эти свидетели так же удачно с еще одним глобальным спадом или другим серьезным экономическим потрясением? Это будет зависеть от того, насколько хорошо они подготовятся.

Попали под «огонь»

Мировой экономический и финансовый кризис начался в странах с развитой экономикой, но страны с формирующимся рынком и страны с низкими доходами временно оказались на «линии огня» (см. рис. 1 и таблицу). Снизились темпы их роста, хотя и в меньшей степени, чем в странах с низкими доходами. Потрясения, вызванные мировым кризисом, воздействуют на страны с формирующимся рынком и страны с низкими доходами по нескольким основным каналам: снизился спрос на их экспорт, усилилась нестабильность на валютных рынках, ужесточилось финансирование торговли и другие формы кредитования, а прямые иностранные инвестиции со-

кратились. Глобальная мрачная ситуация и неопределенность также сдерживают внутренние инвестиции. Все это последовало за быстрым ростом цен на продовольствие и топливо в 2007–2008 годах, который начал ослаблять торговые балансы и позиции по официальным резервам, за исключением стран-экспортеров биржевых товаров, и потребовал увеличения расходов на социальные нужды.

Более решительные меры политики перед кризисом сыграли важную роль в восстановлении. Темпы инфляции от низких до умеренных, достаточный объем международных резервов, укрепление налогово-бюджетных счетов и уменьшение долга обеспечили «пространство для применения мер политики», которое было необходимо многим странам для принятия энергичных мер по борьбе с рецессией.

Несмотря на первоначальное ужесточение политики органами денежно-кредитного регулирования во многих странах с формирующимся рынком и странах с низкими доходами для укрепления доверия и сдерживания воздействия финансового кризиса, по мере усиления риска распространения финансового кризиса на реальную экономику, центральные банки снизили процентные ставки и пошли на повышение гибкости обменных курсов. Почти три четверти стран с формирующимся рынком и более половины стран с низкими доходами смягчили как денежно-кредитные, так и налогово-бюджетные условия в 2009 году.



Сборочный конвейер в Сананде, Индия, на котором производится автомобиль Tata Nano, названный «самой дешевой машиной в мире».

Особенно резко изменились бюджетные условия, с увеличением медианного бюджетного дефицита в странах с формирующимся рынком и странах с низкими доходами примерно на 3¼ процента ВВП (см. рис. 2). В значительной степени это отражает «эффекты автоматических стабилизаторов», таких как снижение доходов (налоги снижаются при сокращении объема производства). Если бы бюджетные позиции были слабее и уровни задолженности выше, как в прошлом, правительствам пришлось бы повысить налоги или снизить расходы — или сделать и то, и другое. Помимо предоставления возможности работать автоматическим стабилизаторам, страны, располагавшие более значительными буферными резервами, приняли энергичные ответные меры, увеличив расходы.

Беспрецедентные ответные меры

Для стран с низкими доходами ответные меры налогово-бюджетной политики были беспрецедентными. Их исходная макроэкономическая позиция не была столь прочной, как в случае стран с формирующимся рынком, но положение было намного лучше, чем в предыдущие кризисы. Официальные резервы типичной страны с низкими доходами почти вдвое превышали их уровень начала предыдущих кризисов. Темпы инфляции, бюджетные дефициты, дефициты счета текущих операций и уровни внешнего долга составляли примерно половину наблюдавшихся в начале предыдущих кризисов (IMF, 2010a).

Во время предыдущих кризисов, как в 1982 и 1991 годах, странам с низкими доходами пришлось сократить свои дефициты бюджета. В 2009 году типичная страна с низкими доходами увеличила свой бюджетный дефицит на 2,7 процента ВВП. Реальные расходы (с корректировкой на инфляцию) возросли на семь процентов. Более половины потребностей в финансировании, вызванных ростом дефицитов бюджета, было удовлетворено из внутренних источников; в то же время МВФ и другие внешние кредиторы вмешались в события, предоставив крупные суммы льготного (по ставкам ниже рыночных) и другого финансирования.

Воздействие показателей стран с развитой экономикой на другие страны вновь наблюдалось в 2010 и 2011 году. Восстановление мировой экономики в 2010 году значительно усилило эффект антициклических мер при быстром подъеме в большинстве стран с низкими доходами и особенно в странах с формирующимся рынком. Возобновились потоки капитала, и повысились темпы роста кредита; во многих странах с формирующимся рынком значительно увеличилось промышленное

производство. Инфляция начала вызывать беспокойство в странах с формирующимся рынком и некоторых странах с низкими доходами, особенно когда восстановление экономики начало стимулировать мировые цены на биржевые товары. Но в 2011 году финансовые потрясения и замедление экономического роста распространились на страны с формирующимся рынком и страны с низкими доходами, что говорит о том, что, несмотря на некоторое ослабление взаимозависимости, высокие темпы роста и быстрое развитие этих стран все еще зависят от высоких темпов роста в странах с развитой экономикой (Canuto and Leipziger, 2012).

Риски и меры по их смягчению

Несмотря на то что страны с формирующимся рынком и страны с низкими доходами хорошо перенесли кризис, они должны быть готовы к дальнейшей нестабильности мировой экономики. С начала 2012 года, по всей видимости, в зоне евро начинается умеренная рецессия, и в других странах с развитой экономикой возможен слабый и неровный рост. Неблагоприятное воздействие стран с развитой экономикой на страны с формирующимся рынком может вызвать продолжающееся замедление роста в странах с формирующимся рынком. К другим рискам, нависающим над миром, относятся неблагоприятный шок предложения нефти или снижение потенциала роста в самих странах с формирующимся рынком, что также скажется на странах с низкими доходами вследствие расширения экономических связей между двумя группами стран. Несмотря на возобновление роста в большинстве стран с низкими доходами, они по-прежнему уязвимы, особенно при колебаниях цен на биржевые товары и других шоках мировых цен. И страны с формирующимся рынком, и страны с низкими доходами должны проводить осмыслительную политику для обеспечения своей устойчивости.

Важнейшее значение для стран с формирующимся рынком имеет неуклонное продвижение к мягкой посадке по мере замедления внутреннего роста в условиях нестабильности потоков капитала, потенциальных кредитных бумов и возможно ухудшения внешней конъюнктуры. Условия в этих странах неодинаковы: когда инфляционное давление ослабевает (как в большинстве стран Латинской Америки), можно смягчить денежно-кредитную политику для противодействия рискам снижения активности и, когда это необходимо, ее следует дополнить усилением финансового надзора, чтобы предотвратить перегрев экономики в таких секторах, как операции с недвижимым имуществом. При ослаблении инфляционного давления, прочных государственных финансах и значительных внешних

Неодинаковые последствия

Медианные страны с формирующимся рынком и страны с развитой экономикой пережили аналогичный спад объема производства и цен на фондовых рынках во время мирового кризиса, но дисперсия среди стран с формирующимся рынком была значительно выше.

Обвал объема производства	Страны с формирующимся рынком	Страны с развитой экономикой
Медиана	-4,9	-4,5
25-й процентиль	-8,4	-6,6
75-й процентиль	-2,0	-2,9
Обвал фондового рынка		
Медиана	-57,1	-55,4
25-й процентиль	-72,0	-64,1
75-й процентиль	-45,2	-49,0

Источник: IMF (2010b).

Примечание. Обвал объема производства измеряется в процентном изменении ВВП от высшей до низшей точки. Обвал фондового рынка измеряется в процентном изменении внутренних цен на акции от высшей до низшей точки.

Рисунок 1

Сильно пострадали

Страны с формирующимся рынком пострадали сильнее, чем страны с низкими доходами во время мирового кризиса в силу своих более тесных связей со странами с развитой экономикой.

(Процентное изменение темпов роста ВВП для медианной страны)



Источник: МВФ и Всемирный банк, «Доклад по вопросам глобального мониторинга», апрель 2012 года.

На этапе восстановления

Ряд показателей экономики как стран с низкими доходами, так и стран с формирующимся рынком улучшился со времен рецессии, но страны с низкими доходами особенно уязвимы в случае нового спада.



Источник: МВФ, апрельский выпуск «Перспектив развития мировой экономики» 2012 года.
Примечание. ПИИ — прямые иностранные инвестиции.

профицитах существует возможность увеличить расходы — включая, в ряде случаев, социальные расходы (IMF, 2012a). В других странах, в частности на Ближнем Востоке и в Северной Африке, важнейший вопрос заключается в том, как стимулировать энергичный, устойчивый и всеобъемлющий рост, с достаточным числом рабочих мест в частном секторе для поглощения быстро растущей рабочей силы, и развивать прочные институты, обеспечивающие качественное управление. Когда возможности принятия мер политики более ограничены, например, инфляционным давлением, необходимо более осторожно подходить к либерализации политики.

Перед странами с низкими доходами стоит сложная задача экономической политики, связанная с поддержанием равновесия. В большинстве стран с низкими доходами буферные резервы для целей макроэкономической политики слабее, чем в 2008 году. Размеры дефицитов бюджета и долга превышают докризисные, указывая, что страны будут в меньшей степени способны принимать меры контрциклической налогово-бюджетной политики для смягчения негативных последствий нового шока. С 2009 года дефициты счета текущих операций (исключая прямые иностранные инвестиции) и дефициты бюджета увеличились, а объем иностранных резервов (по отношению к импорту) уменьшился. До тех пор пока не будут восстановлены такие буферные резервы, странам с низкими доходами будет труднее справляться с будущими внешними шоками (IMF, 2010a и 2011a). Если бюджетные проблемы в странах с развитой экономикой приведут к сокращению внешней помощи, страны с низкими доходами могут стать еще более уязвимыми. Странам с низкими доходами придется постепенно сокращать дефициты и долг, постепенно наращивая валютные резервы. В то же время эти страны сталкиваются с острой необходимостью в расходах на инвестиции, стимулирующие рост, и социальные нужды.

Ресурсы, используемые для восстановления буферных резервов, не могут использоваться для инвестиций, призванных стимулировать будущий рост, или удовлетворения насущных потребностей, связанных с развитием. Но у стран с низкими доходами есть возможность сделать этот компромиссный выбор, например, при помощи укрепления внутренних доходов и совершенствования своих систем управления государственными расходами. Страны с низкими доходами могут ввести более гибкие и прочные системы социальной защиты, чтобы в случае шока трансферты можно было бы без промедления и с меньшими затратами направить уязвимым группам населения. В более

длительной перспективе страны с низкими доходами могут проводить реформы для поощрения внутренних сбережений и развития своих финансовых систем. Необходимо повышение как объема, так и качества инвестиций в государственную инфраструктуру, а также инвестиции в человеческий капитал посредством эффективной политики в сфере здравоохранения и образования (IMF, 2012b).

Кроме того, страны могут приступить к использованию финансовых рынков для хеджирования рисков. Страны с низкими доходами могут расширить применение рыночных инструментов хеджирования, таких как страхование от стихийных бедствий, и долговых инструментов с условиями погашения, обусловленными шоками, которые могут смягчить последствия этих шоков (IMF, 2011b). ■

Сарват Джахан — экономист, Брэд Макдоналд — заместитель начальника подразделения Департамента стратегии, политики и анализа МВФ.

Литература:

- Canuto, Otaviano, and Danny Leipziger, 2012, "Ascent after Decline: Challenges of Growth," PREM Economic Premise, No. 75 (Washington: World Bank).
- International Monetary Fund (IMF), 2010a, "Emerging from the Global Crisis: Macroeconomic Challenges Facing Low-Income Countries" (Washington).
- , 2010b, "How Did Emerging Markets Cope in the Crisis?" (Washington).
- , 2011a, "Managing Global Growth Risks and Commodity Price Shocks—Vulnerabilities and Policy Challenges for Low-Income Countries," IMF Policy Paper (Washington).
- , 2011b, "Managing Volatility in Low-Income Countries—The Role and Potential for Contingent Financial Instruments," IMF Policy Paper (Washington).
- , 2012a, "Global Economic Prospects and Policy Changes," prepared by IMF staff for Meeting of G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, February 25–26.
- , 2012b, "Low-income Countries Remain Vulnerable in Global Downturns," IMF Survey, January 10.
- , and World Bank, various years, Global Monitoring Report (Washington).