
**КОНФЕРЕНЦИЯ ОРГАНИЗАЦИИ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ
ПО ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИЮ
ЖЕНЕВА**

ДОКЛАД О ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИИ, 2013 ГОД

Доклад секретариата Конференции Организации Объединенных Наций
по торговле и развитию



ОРГАНИЗАЦИЯ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ
Нью-Йорк и Женева, 2013 год

Примечание

- Условные обозначения документов Организации Объединенных Наций состоят из прописных букв и цифр. Когда такое обозначение встречается в тексте, оно служит указанием на соответствующий документ Организации Объединенных Наций.

- Употребляемые обозначения и изложение материала в настоящем издании не означают выражения со стороны Секретариата Организации Объединенных Наций какого бы то ни было мнения относительно правового статуса страны, территории, города или района, или их властей, или относительно делимитации их границ.

- Материалы, содержащиеся в настоящем издании, можно свободно цитировать или перепечатывать, однако при этом необходимо делать соответствующую оговорку со ссылкой на номер документа. Экземпляр издания, содержащего цитируемый или перепечатываемый материал, следует направлять в секретариат ЮНКТАД.

UNCTAD/TDR/2013

UNITED NATIONS PUBLICATION

В продаже под № R.13.II.D.3

ISBN 978-92-1-112867-3

eISBN 978-92-1-056284-3

ISSN 0255-7981

Содержание

	Стр.
Пояснительные примечания	xi
Сокращения	xiii
ОБЗОР	I–XXIV

Глава I

СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ И ВЫЗОВЫ В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ	1
---	----------

A. Последние тенденции в мировой экономике	1
1. Глобальный рост	1
2. Международная торговля	5
3. Последние тенденции в динамике цен на сырьевые товары	9
B. Структурный характер последнего кризиса	12
1. Нереальный возврат на докризисную траекторию роста	13
2. Корни кризиса: накопление структурных проблем	17
C. Рост в развивающихся странах и странах с переходной экономикой продолжается, но они по-прежнему уязвимы	25
1. Динамика роста с начала 90-х годов прошлого века	25
2. Уязвимость к шоковым изменениям в торговле	29
3. Уязвимость к воздействию факторов финансовой нестабильности	36
Примечания	38
Справочная литература	42

Приложение к главе I

Альтернативные сценарии развития мировой экономики	45
---	-----------

Глава II**НА ПУТИ К БОЛЕЕ СБАЛАНСИРОВАННОМУ РОСТУ: ПОВЫШЕНИЕ РОЛИ
ВНУТРЕННЕГО СПРОСА В СТРАТЕГИЯХ РАЗВИТИЯ** 57**A. Введение**..... 57**B. Глобальные торговые потрясения и долгосрочные тенденции:
влияние на условия и физический объем торговли** 60

1. Влияние внешнеторговых потрясений на физический объем поставок и цены..... 60

2. Последние изменения в условиях торговли..... 60

3. Факторы, влияющие на сырьевые цены: подходит ли суперцикл к концу? 63

4. Цены на сырьевые товары: перспективы..... 72

**C. Влияние динамики физического объема на экспортеров продукции
обрабатывающей промышленности** 73**D. На пути к стратегиям роста, в большей мере ориентированным на внутренний спрос**..... 76

1. Рост, ориентированный на внутренний спрос, и платежный баланс 77

2. Изменения в товарной структуре внутреннего спроса 82

E. Влияние на политику..... 86

1. Политика стимулирования внутреннего спроса..... 88

2. Роль государственного сектора в расширении внутреннего спроса..... 98

3. Политика стимулирования роста производительности труда и структурных
преобразований в отечественной экономике 104

4. Выводы 108

Примечания..... 110**Справочная литература**..... 113Приложение к главе II**Переориентация стратегий роста: основные последствия и проблемы**..... 117

ФИНАНСИРОВАНИЕ РЕАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ	127
<hr/>	
A. Введение	127
B. Глобальные тенденции в области финансирования и их последствия для развивающихся стран и стран с переходной экономикой	129
1. Тенденции в динамике трансграничных перемещений капиталов и финансовых потоков в развивающиеся страны.....	129
2. Потоки капитала, бумы и крахи в странах с формирующейся рыночной экономикой	133
C. Глобальный кризис и предстоящие задачи	136
1. Финансовое положение и денежно-кредитная политика в развитых странах	136
2. Последствия и ответные меры политики в развивающихся странах.....	143
D. Извлеченные уроки и принципиальные рекомендации	153
1. Переосмысление роли и влияния финансовых рынков	153
2. Борьба с финансовой нестабильностью	156
3. Ориентация финансового сектора на обслуживание реальной экономики	163
E. Резюме и выводы	169
Примечания	171
Справочная литература	174

Перечень таблиц

Таблица	Стр.
1.1	Рост мирового производства, 2005–2013 годы 2
1.2	Физический объем товарного экспорта и импорта в отдельных регионах и странах, 2009–2012 годы 6
1.3	Мировые цены на сырьевые товары, 2007–2013 годы 11
1.4	Краткосрочные мультипликаторы бюджетных расходов 16
1.5	Сравнительная динамика роста объема производства по отдельным странам и группам стран, 1991–2013 годы 27
1.6	Долевые показатели глобального ВВП по отдельным странам и группам стран, 1970–2012 годы 28
1.7	ВВП отдельных стран и групп стран в разбивке по видам расходов, 1981–2011 годы 30
1.8	Мировой экспорт в разбивке по странам происхождения и назначения, по отдельным группам стран, 1995–2012 годы 33
1.9	Экспорт Юг–Юг в разбивке по регионам и товарным группам, 1995–2012 годы 34
1.A.1	Рост частного потребления, частных инвестиций и уровня занятости согласно двум рассматриваемым сценариям, в разбивке по регионам/группам и для Китая и Индии, 2007–2030 годы 52
1.A.2	Государственные расходы, чистый объем государственного кредитования и сальдо счета текущих операций согласно двум рассматриваемым сценариям, в разбивке по регионам/группам и для Китая и Индии, 2007–2030 годы 53
2.1	Потребление отдельных сырьевых товаров по регионам и экономическим группам, 2002–2012 годы 65
3.1	Чистый приток капиталов в разбивке по экономическим группам и регионам, 1976–2011 годы 131
3.2	Структура внешнего финансирования стран с формирующейся рыночной экономикой, 1979–2012 годы 131
3.3	Источники финансирования инвестиций по отдельным группам стран, 2005–2012 годы 164

Перечень вставок

<i>Вставка</i>	<i>Стр.</i>
2.1 Сдвиг в стратегиях развития: уроки опыта стран Латинской Америки после кризиса 30-х годов прошлого века	78
3.1 Приток капиталов в страны с формирующейся рыночной экономикой: некоторые эконометрические взаимосвязи	146

Перечень диаграмм

<i>Диаграмма</i>	<i>Стр.</i>
1.1 Физический объем мировой торговли, январь 2004 года – апрель 2013 года	8
1.2 Месячная динамика индексов цен на сырьевые товары по товарным группам, январь 2002 года – май 2013 года	10
1.3 Динамика общей занятости и уровней занятости в развитых и развивающихся странах, 2008–2012 годы	14
1.4 Доля мирового трудового дохода в мировом валовом объеме производства, 1980–2011 годы	17
1.5 Финансовое положение государственного и частного секторов в мировой экономике, 1971–2011 годы	19
1.6 Роль отдельных групп стран в накоплении глобальных дисбалансов, 1970–2011 годы	23
1.7 Шоковые изменения в торговле в разбивке по регионам развивающихся стран и экспортной специализации, 2004–2012 годы	32
1.8 Динамика экспорта развивающихся стран в разбивке по обширным товарным группам, 1995–2012 годы	35
1.9 Тенденции цен на глобальных рынках активов, 1980–2012 годы	37
1.A.1 Ретроспектива и оценки согласно двум сценариям, в разбивке по регионам/группам, а также в Китае и Индии, 1995–2030 годы	49
1.A.2 Доля трудового дохода: ретроспектива и оценки согласно двум сценариям, в разбивке по регионам/группам, а также для Китая и Индии, 1995–2030 годы	50
1.A.3 Глобальные дисбалансы согласно двум сценариям, 1980–2030 годы	54
2.1 Глубокий спад в мировой торговле в 2008–2009 годах: наиболее пострадавшие страны в разбивке по экспортной специализации	61

Диаграмма

Стр.

2.2	Тенденции изменения условий торговли в разбивке по отдельным группам сырьевых товаров по сравнению с продукцией обрабатывающей промышленности, 1865–2009 годы.....	62
2.3	Чистые бартерные условия торговли, 2000–2012 годы.....	63
2.4	Импорт отдельных категорий потребительских товаров в Соединенные Штаты, первый квартал 1999 года – четвертый квартал 2012 года.....	74
2.5	Импорт потребительских товаров (исключая продовольственные товары и автомобили) в Соединенные Штаты в разбивке по категориям и отдельным странам-источникам, 1995–2012 годы.....	75
2.6	Доход на душу населения и категории населения по уровню дохода в отдельных странах, 2005 год.....	85
2.7	Доля различных категорий расходов в ВВП отдельных стран, 2000–2011 годы.....	87
2.8	Изменения долей заработной платы, частного потребления и частных инвестиций в отдельных группах стран в период с 1991–1994 годов по 2004–2007 годы.....	91
2.9	Задолженность домашних хозяйств и цены на жилье в Соединенных Штатах, 1995–2012 годы.....	94
2.10	Задолженность домашних хозяйств и цены на жилье в отдельных развивающихся странах, 2000–2012 годы.....	96
3.1	Чистый приток капиталов в разбивке по экономическим группам, 1976–2011 годы.....	130
3.2	Чистый приток частных капиталов в страны с формирующейся рыночной экономикой, 1978–2012 годы.....	135
3.3	Частный сектор и валовая сумма государственного долга, отдельные развитые страны, 1995–2012 годы.....	138
3.4	Чистые объемы кредитования/заимствований в разбивке по секторам, Соединенные Штаты и еврозона, 2000–2012 годы.....	139
3.5	Структура активов Европейского центрального банка и Федеральной резервной системы Соединенных Штатов, 2003–2013 годы.....	141
3.6	Денежная база и объем банковских требований к частному сектору, 2001–2012 годы....	141
3.7	Чистый приток и отток капиталов, 2005–2012 годы.....	144
3.8	Европейский союз: объем требований коммерческих банков основных стран к периферийным странам, 2001–2012 годы.....	145
3.9	Реальный эффективный обменный курс (РЭОК) отдельных стран, 1990–2012 годы.....	149
3.10	Объем требований банков к частному сектору, отдельные страны, 1990–2012 годы.....	152

Пояснительные примечания

Классификация по странам и товарным группам

Используемая в настоящем *Докладе* классификация стран была принята исключительно для удобства статистических и аналитических сопоставлений и не обязательно означает какую-либо оценку стадии развития конкретной страны или района.

Основные группы стран в настоящем *Докладе* соответствуют классификации Статистического отдела Организации Объединенных Наций (СОООН). Речь идет о следующих группах:

- » Развитые или промышленные (промышленно развитые) страны: страны – члены ОЭСР (исключая Мексику, Республику Корея, Турцию и Чили) плюс все другие страны – члены ЕС.
- » Под странами с переходной экономикой понимаются Юго-Восточная Европа и Содружество Независимых Государств (СНГ) и Грузия.
- » Развивающиеся страны: все страны, территории или районы, не упомянутые выше.

Там, где это возможно, термин "страна" применяется также в отношении территорий или районов.

Если не указано иное, понятие "Латинская Америка", употребляемое в тексте или таблицах, охватывает также страны Карибского бассейна.

Если не указано иное, понятие "страны Африки к югу от Сахары", употребляемое в тексте или таблицах, охватывает также Южную Африку.

Если не указано иное, для статистических целей используемые в настоящем *Докладе* региональные группы и классификация по товарным группам в целом совпадают с применяемыми в статистическом справочнике ЮНКТАД *Handbook of Statistics 2012* (издание Организации Объединенных Наций, в продаже под № В.12.П.Д.1). Данные по Китаю не включают в себя данные по Специальному административному району Гонконг (САР Гонконг), Специальному административному району Макао (САР Макао) и китайской провинции Тайвань.

Прочие примечания

Содержащиеся в тексте ссылки на *ДТР* означают ссылки на *Доклад о торговле и развитии* (за конкретный год). Например, под *ДТР 2012* понимается *Доклад о торговле и развитии, 2012 год* (издание Организации Объединенных Наций, в продаже под № R.12.П.Д.6).

Если не указано иное, то термин "доллар" означает доллары США.

Термин "миллиард" означает 1 000 миллионов.

Термин "тонны" означает метрические тонны.

Годовые темпы роста и изменений рассчитываются как среднегеометрические темпы.

Если не указано иное, экспорт показан в ценах фоб, а импорт – в ценах сиф.

Тире (–) между годами (например, 1988–1990 годы) используется для обозначения всего охваченного периода, включая первый и последний годы.

Косая черта (/) между двумя годами (например, 2000/01 год) означает финансовый или сельскохозяйственный год.

Точка (.) означает, что соответствующая позиция к данному пункту не относится.

Две точки (..) означают, что данные отсутствуют или не представлены отдельно.

Прочерк (–) или ноль (0) означает, что соответствующая величина равна нулю или ничтожно мала.

Сумма цифр и процентов может не совпадать с итоговой суммой вследствие округления.

Сокращения

БМР	Банк международных расчетов
ВВП	валовой внутренний продукт
ВТО	Всемирная торговая организация
ДТР	Доклад о торговле и развитии
ДЭСВ ООН	Департамент по экономическим и социальным вопросам Организации Объединенных Наций
ЕИБ	Европейский инвестиционный банк
ЕМОК	Европейский механизм обменных курсов
ЕС	Европейский союз
ЕЦБ	Европейский центральный банк
КПИ	кредитор последней инстанции
МВФ	Международный валютный фонд
МОТ	Международная организация труда
МСП	малые и средние предприятия
МЭА	Международное энергетическое агентство
НРС	наименее развитая страна
ОПЕК	Организация стран – экспортеров нефти
ОПР	официальная помощь в целях развития
ОЭСР	Организация экономического сотрудничества и развития
ПИИ	Прямые иностранные инвестиции
ППС	паритет покупательной способности
РЭОК	реальный эффективный обменный курс
СНГ	Содружество Независимых Государств
СОООН	Статистический отдел Организации Объединенных Наций
СФС	Совет по финансовой стабильности
ТНК	транснациональная корпорация
ФАО	Продовольственная и сельскохозяйственная организация Объединенных Наций
ЭКЛАК	Экономическая комиссия для Латинской Америки и Карибского бассейна
ЭСКАТО	Экономическая и социальная комиссия для Азии и Тихого океана
ЮНКТАД	Конференция Организации Объединенных Наций по торговле и развитию

ОБЗОР

Сегодня, спустя пять лет с момента начала глобального финансового кризиса, мировая экономика остается в состоянии разлада. Политика денежно-кредитной экспансии в ведущих развитых странах не привела к увеличению объемов кредитования и росту совокупного спроса. Сокращение бюджетных расходов и снижение уровня заработной платы во многих развитых странах еще больше усиливают неопределенность в отношении перспектив, как краткосрочных, так и среднесрочных. Издержки, связанные с преодолением глобальных дисбалансов, ставших причиной финансового кризиса, по-прежнему несут страны, испытывающие дефицит финансовых ресурсов, что усиливает дефляционные тенденции в мировой экономике.

Финансы по-прежнему доминируют над реальной экономикой, и это доминирование, возможно, даже усиливается. При этом финансовые реформы на национальном уровне в лучшем случае носят робкий характер и идут очень медленно, если вообще идут. В 2008 и 2009 годах политические лидеры ряда ведущих в экономическом отношении стран призывали к безотлагательному реформированию международной валютно-финансовой системы. Однако затем настрой на реформу угас, и вопрос был фактически снят с международной повестки дня. Поэтому перспективы мировой экономики, а также перспективы создания благоприятной для развития глобальной среды остаются весьма неопределенными.

Некоторым развивающимся странам и странам с переходной экономикой удалось смягчить последствия финансового и экономического кризиса в развитых странах благодаря проведению макроэкономической политики, направленной на стимулирование экономического роста. Однако по мере ослабления эффекта от такой политики в условиях отсутствия признаков улучшения внешних экономических условий этим странам становится все труднее вернуться к прежним темпам роста.

До начала Великой рецессии быстрый рост экспорта развивающихся стран и стран с переходной экономикой объяснялся высоким потребительским спросом в развитых странах, и прежде всего в Соединенных Штатах. В этих условиях представлялось вполне логичным использовать экспортоориентированную модель роста. Однако глобальный экономический рост, пусть и благоприятный для многих развивающихся стран, был основан на неустойчивых моделях спроса и финансирования. Поэтому возвращаться к докризисным стратегиям не имеет смысла. Чтобы адаптироваться к происходящим в мировой экономике структурным изменениям многим развивающимся странам и странам с переходной экономикой следует пересмотреть свои стратегии развития, ориентированные на увеличение экспорта и его использование в качестве локомотива роста.

Не является откровением то, что стратегии роста с опорой на экспорт должны рано или поздно исчерпать свой потенциал, если их придерживаются одновременно многие страны: конкуренция между странами, основанная на снижении удельных затрат на рабочую силу и налоговых ставок, является своего рода гонкой на истощение, мало что дающей с точки зрения развития, но чреватой катастрофическими социальными последствиями. Сегодня, в условиях низких темпов роста спроса со стороны развитых стран и отсутствия перспектив их увеличения в обозримом будущем, недостатки таких стратегий становятся все более очевидными. В этой связи требуется "перебалансировка" драйверов роста с переносом акцента на внутренний спрос. Это весьма непростая задача для всех развивающихся стран, причем для одних она может оказаться более трудной, чем для других. В любом случае для ее решения необходим новый взгляд на роль заработной платы и государственного сектора в процессе развития. В отличие от стратегий роста с опорой на экспорт, стратегии, делающие ставку на увеличение спроса, могут осуществляться всеми странами одновременно без риска "разорения соседа" и без контрпродуктивной конкуренции зарплат и налогов. Более того, если большому числу торговых партнеров из числа развивающихся стран удастся одновременно добиться увеличения своего внутреннего спроса, это может дать мощный толчок торговле в формате Юг–Юг.

Отсутствие перспектив устойчивого восстановления мировой экономики в обозримом будущем

Глобальной экономике все еще никак не удастся вернуться на путь уверенного и устойчивого роста. Согласно прогнозам, темпы роста мирового валового внутреннего продукта (ВВП), составившие в 2012 году 2,2%, останутся примерно на том же уровне и в 2013 году. Как и в предыдущие годы, самые низкие показатели роста будут у развитых стран (около 1%). В развивающихся странах и странах с переходной экономикой они должны составить почти 5% и 3% соответственно.

Многие развитые страны, а также ряд стран с формирующейся рыночной экономикой все еще ощущают на себе последствия финансового и экономического кризиса, начавшегося в 2008 году, а также последствия тех неустойчивых финансовых процессов и внутренних и международных дисбалансов, которые стали его причиной. При этом низкие темпы роста в ряде стран, возможно, отчасти объясняются их текущей макроэкономической политикой.

В Европейском союзе (ЕС) ожидается дальнейшее сокращение ВВП, которое наблюдается уже второй год подряд. Ожидается также, что в еврозоне спад будет более сильным, чем в других странах ЕС. Высокая безработица, снижение заработной платы, низкий уровень потребительского доверия и незавершенный процесс консолидации бюджетов не способствуют росту частного спроса. В условиях продолжающегося сокращения объема долговых обязательств политика денежно-кредитной экспансии не привела к расширению банковского кредитования частного сектора, что могло бы стимулировать спрос. В совокупности с усилившейся тенденцией к ужесточению бюджетной политики это делает весьма маловероятным скорое возвращение на траекторию быстрого роста. Более того, попытки разрешить кризис в еврозоне путем сокращения бюджетных расходов могут привести к обратному эффекту, поскольку могут негативно сказаться и на без того вялом внутреннем спросе. Экономика стран еврозоны, больше всех пострадавших от кризиса, продолжает функционировать в аварийном режиме, в то время как страны с избытком финансовых ресурсов, увеличивая свой экспорт, постепенно возвращаются на путь роста. Однако, поскольку правительства последних готовы стимулировать внутренний спрос лишь с помощью мер денежно-кредитной политики и отказываются прибегать к другим мерам, зона евро по-прежнему остается в состоянии неравновесия.

Что касается глобального уровня, то здесь весьма показателен пример Японии, которая вопреки общей тенденции к сокращению бюджетных расходов проводит активную налогово-бюджетную и денежно-кредитную политику, направленную на стимулирование экономического роста и борьбу с дефляционными тенденциями. В 2013 году такая политика, скорее всего, поможет сохранить темпы роста ВВП страны на уровне, близком к 2%. Такие же темпы роста ожидаются и в Соединенных Штатах, но основой для роста там служит другой набор факторов. Благодаря, в частности, значительному прогрессу, достигнутому в деле консолидации национального банковского сектора, в стране наметилась тенденция к восстановлению частного внутреннего спроса. С другой стороны, сдерживающее влияние на рост американской экономики оказывает сокращение бюджетных расходов, в том числе столь необходимых ассигнований на развитие инфраструктуры. Пока не ясно, к чему в итоге приведет столкновение этих двух разнонаправленных тенденций, и поэтому сложно сказать, сохранится ли в стране мягкая денежно-кредитная политика.

Внутренний спрос как фактор экономического роста во многих развивающихся странах

В 2013 году темпы экономического роста развивающихся стран останутся на уровне 2012 года (примерно 4,5–5%). Во многих из этих стран экономический рост стимулируется не столько ростом экспорта, сколько увеличением внутреннего спроса, поскольку внешний спрос со стороны

развитых стран остается низким. Кроме того, приток краткосрочных капиталов, обусловленный более высокими по сравнению с основными развитыми странами процентными ставками, оказывает повышательное давление на курсы валют ряда стран с формирующейся рыночной экономикой, что еще больше ограничивает их экспортные возможности.

В 2012 году, как и в предыдущие годы, высокие темпы роста наблюдались в странах Восточной, Южной и Юго-Восточной Азии (5,3%), однако в последнее время рост в этих странах замедлился из-за снижения спроса со стороны некоторых крупных экспортных рынков. В Китае сохраняется тенденция к сокращению "вклада" чистого экспорта в обеспечение роста ВВП, в то время как инвестиции в основной капитал и частное потребление, увеличившиеся благодаря ускорившемуся росту заработной платы, продолжают стимулировать рост производства. Внутренний спрос, поощряемый различными мерами политики в области доходов, служит драйвером роста производства и в ряде других стран региона, в том числе в Индии, Индонезии, Таиланде и на Филиппинах. Это позволяет надеяться на некоторое ускорение темпов роста в 2013 году и в регионе в целом.

Резко замедлился экономический рост в странах Западной Азии – с 7,1% в 2011 году до 3,2% в 2012 году. Примерно такой же показатель ожидается и в 2013 году. Снижение внешнего спроса, особенно со стороны стран Европы, негативно сказалось на всем регионе, но сильнее всего затронуло Турцию, темпы экономического роста которой упали с 9% в 2010 и 2011 годах до 2,2% в 2012 году. Что касается стран, входящих в состав Совета сотрудничества стран Залива, то, несмотря на сокращение объемов добычи нефти в последнем квартале 2012 года (в целях поддержания нефтяных цен), они не урезали своих масштабных программ государственных расходов, направленных на стимулирование внутреннего спроса и экономического роста.

В 2013 году ожидается замедление темпов экономического роста в Африке, что связано с ухудшением экономической ситуации в некоторых странах Северной Африки, где из-за политической нестабильности экономический рост в последние годы приобрел ярко выраженный неустойчивый характер. Напротив, в странах Африки к югу от Сахары благодаря стабильно высоким поступлениям от экспорта сырьевых товаров и сравнительно большим объемам государственных и частных инвестиций (в некоторых из них) темпы роста остаются высокими (более 5% в год). Что касается двух ведущих в экономическом отношении стран региона – Нигерии и Южной Африки, – то из-за неустойчивого внешнего спроса и ряда факторов, негативно влияющих на предложение, существует высокая вероятность замедления их экономического роста.

Относительно стабильными останутся темпы экономического роста в Латинской Америке и Карибском бассейне (в среднем около 3% в год), поскольку их снижение в некоторых странах, включая Мексику, будет, скорее всего, компенсировано их ускорением в Аргентине и в Бразилии. Драйвером экономического роста в регионе в целом является внутренний спрос (как со стороны частного, так и со стороны государственного сектора).

В странах с переходной экономикой наблюдается тенденция к замедлению экономического роста. Под влиянием продолжающегося кризиса в значительной части Западной Европы большинство стран с переходной экономикой Юго-Восточной Европы вступили в 2012 году в период рецессии. Что касается стран – членов Содружества Независимых Государств (СНГ), то благодаря устойчивому внутреннему спросу им удалось в 2012 году сохранить темпы роста на уровне выше 3%, однако в 2013 году ожидается их некоторое снижение. Экономические перспективы региона во многом зависят от положения дел в экономике Российской Федерации и динамики цен на рынках сырьевых товаров.

Увеличение удельного веса развивающихся стран в мировой экономике в результате их быстрого экономического роста привело, судя по всему, к формированию новой модели глобального роста.

Хотя основными экспортными рынками для развивающихся стран продолжают оставаться развитые страны, вклад этих стран в рост мировой экономики увеличился с 28% в 90-х годах прошлого века до почти 40% в период 2003–2007 годов и примерно 75% после 2008 года. Однако в последние годы темпы роста развивающихся стран замедлились. Если этим странам удастся перенести акцент в своих стратегиях развития на внутренний спрос и торговлю Юг–Юг, им, возможно, удастся сохранить относительно высокие темпы роста и расширить возможности для использования взаимной торговли в качестве драйвера совокупного спроса. При этом, однако, не стоит ожидать, что за счет увеличения импорта они смогут вытащить из застоя экономику развитых стран.

Рост мировой торговли фактически остановился

Темпы роста мировой торговли товарами и услугами не вернулись к высоким докризисным показателям. После резкого обвала в 2008–2009 годах и быстрого восстановления в 2010 году темпы роста товарной торговли снизились до всего лишь 5% в 2011 году и до менее чем 2% в 2012 году, причем это снижение затронуло все страны – и развитые, и развивающиеся, и страны с переходной экономикой.

Замедление роста мировой торговли во многом объясняется низким уровнем экономической активности в развитых странах. В 2012 году физический объем европейского товарного импорта сократился почти на 3%, а стоимостной – почти на 5%. Сокращение европейского экспорта в 2012 году почти на 90% было вызвано сокращением объемов внутриевропейской торговли. Что касается Японии, то ее экспорт еще не восстановился после обвала, вызванного землетрясением 2011 года, в то время как ее импорт продолжал расти умеренными темпами. Из ведущих развитых стран только Соединенным Штатам удалось сохранить положительные темпы роста своей внешней торговли, хотя в 2013 году они, похоже, замедляются.

Темпы роста внешней торговли замедлились также в развивающихся странах и странах с переходной экономикой. В большинстве развивающихся регионов рост экспорта и импорта был вялым как в 2012 году, так и в первые месяцы 2013 года. Единственным исключением была Африка, положительное влияние на темпы роста торговли которой оказало восстановление объемов экспорта стран, переживших гражданские конфликты. В целом же темпы роста экспорта развивающихся стран снизились до 4% в год. Это замедление коснулось и стран Азии, которые раньше выступали в роли локомотивов мировой торговли.

Темпы роста физического объема экспорта Китая замедлились с 27% в год в период 2002–2007 годов до 13% в 2011 году и 7% в 2012 году и стали ниже темпов роста ВВП страны. При этом темпы роста импорта снизились с 19% в 2002–2007 годах до 6% в 2012 году. Значительно увеличить экспорт в Китай удалось лишь регионам с сырьевой структурой экспорта, в том числе Африке, Западной Азии и в меньшей степени Латинской Америке. Заметно снизились темпы роста внешней торговли ряда азиатских стран – экспортеров продукции обрабатывающей промышленности. Это стало результатом не только сокращения импортного спроса со стороны Европы, но и замедления роста в некоторых развивающихся регионах, в частности в Восточной Азии.

Кризис 2008–2009 годов оказал серьезное влияние на торговлю как развитых, так и развивающихся стран. Объемы импорта всех развитых регионов до сих пор не достигли предкризисных показателей, и лишь Соединенным Штатам удалось превысить докризисный пиковый уровень, достигнутый в августе 2008 года. С другой стороны, экспорт стран с формирующейся рыночной экономикой превысил докризисный уровень на 22%, а их импорт – на 26%. Однако и у этой группы стран темпы роста торговли существенно замедлились: в докризисный период (2002–2007 годы) физический объем их экспорта рос в среднем на 11,3% в год, тогда как после кризиса, в период

с января 2011 года по апрель 2013 года, этот показатель снизился до всего лишь 3,5%. В этот же период замедлились и темпы роста импорта этих стран – с 12,4% в год до 5,5% в год.

В целом эта общая тенденция к замедлению темпов роста мировой торговли свидетельствует о проблемах, с которыми продолжают сталкиваться развивающиеся страны в условиях невыразительного роста в развитых странах. Она, возможно, указывает также на то, что в ближайшие несколько лет условия для ведения внешней торговли могут еще больше ухудшиться.

Особенности затянувшегося спада в экономике развитых стран

Трудности, с которыми сталкиваются развитые страны, пытаясь встать на путь устойчивого восстановления экономики после спада 2008–2009 годов, говорят о том, что недавний кризис, возможно, имел совершенно иную природу, чем циклические кризисы прошлого. В 2008–2012 годах темпы роста глобального ВВП составили всего 1,7%. Это значительно ниже показателей в любой из пятилетних периодов, следовавших за рецессиями в глобальной экономике начиная с 70-х годов прошлого века.

В этих условиях необходима политика, направленная на стимулирование внутреннего спроса и восстановление доверия домашних хозяйств и компаний. Однако вместо этого политические лидеры сосредоточили свое внимание на восстановлении доверия финансовых рынков. Центральным элементом такой стратегии в развитых странах является политика бюджетной экономии, в основе которой лежит тезис о том, что высокий уровень государственного долга может в конечном итоге стать причиной всеобщего неприятия суверенного долга как такового, что может привести к увеличению "премии за риск" и еще больше увеличить долговую нагрузку на государственные финансы. Однако эта стратегия не принесла желаемых результатов. Сокращение бюджетных расходов оказало негативное влияние на темпы экономического роста и занятость, поскольку ожидавшегося увеличения частного спроса, который мог бы компенсировать сокращение государственных расходов, не произошло. Кроме того, одновременное введение режима строгой экономии целым рядом стран, поддерживавших тесные торговые отношения друг с другом, усилило дефляционный эффект от такого режима (подобный синергетический эффект, но только весьма позитивный, дало одновременное принятие многими странами мер бюджетного стимулирования в 2009 году). Неэффективной оказалась денежно-кредитная политика, поскольку значительное увеличение объемов денежной ликвидности не привело к увеличению объемов кредитования частного сектора. Это говорит о том, что в отсутствие перспектив увеличения спроса одного лишь увеличения доступности кредитов недостаточно для стимулирования частных инвестиций и создания новых рабочих мест.

Опыт показывает, что в такой ситуации гораздо более эффективной может оказаться политика увеличения бюджетных расходов, поскольку именно в этих условиях она способна дать наибольший мультипликационный эффект. Задачу обеспечения сбалансированности бюджета, безусловно, важную и законную, возможно, будет легче решить путем увеличения совокупного спроса и, соответственно, расширения налоговой базы, чем путем сокращения государственных расходов, что ведет к снижению доходов и негативно влияет на ситуацию в области занятости. Кроме того, за счет политики центральных банков, направленной на недопущение чрезмерного увеличения государственного долга и поддержание низких процентных ставок, можно уменьшить объемы платежей, связанных с обслуживанием государственного долга, и тем самым снизить среднесрочные и долгосрочные показатели отношения государственного долга к ВВП, которые считаются слишком высокими.

Структурные реформы необходимы, но какие?

Несмотря на значительные региональные различия в темпах экономического роста, проводившаяся в последние три года политика, направленная на преодоление кризиса, не принесла желаемых результатов. Нет никаких сомнений в том, что, помимо программ стимулирования спроса, многие страны нуждаются в структурных реформах, которые помогли бы им и мировой экономике в целом вернуться на путь устойчивого роста. В настоящее время рассматривается ряд соответствующих предложений, в том числе касающихся реформирования финансового сектора, рынка труда, государственных финансов и центральных банков, однако не все они в должной мере учитывают уроки кризиса.

Основной причиной кризиса стало доминирование финансового сектора над реальным. Финансовая либерализация привела к тому, что правительства уверовали, что им необходимо поддерживать или завоевывать доверие финансовых рынков. Программы реформ, принятые после 2008 года и направленные на усиление контроля за банковской деятельностью и повышение уровня капитализации банковской системы, являются необходимыми и полезными, однако их недостаточно, чтобы лишить финансовые рынки возможности осуществлять деятельность, которая может поставить под угрозу экономическую стабильность. Правительства должны контролировать финансовые рынки решительнее, чем в прошлом, и ограничивать их влияние на национальную, региональную и глобальную экономику.

В течение многих лет, предшествовавших финансовому и экономическому кризису, под структурными реформами фактически понимались меры, направленные на повышение гибкости рынков труда, и особенно на повышение гибкости заработной платы, и теперь такие реформы вновь предлагаются в качестве способа преодоления кризиса. Однако стратегия, преследующая цель повышения конкурентоспособности экономики за счет снижения затрат на рабочую силу, совершенно игнорирует тот факт, что фонд заработной платы, как правило, является основным источником внутреннего спроса. Более того, когда такая стратегия осуществляется одновременно многими странами, она порождает своего рода гонку на истощение, ухудшает структуру доходов и ставит под угрозу социальное единство общества. При этом именно неравенство в доходах стало одной из причин разразившегося кризиса. Напротив, политика в области доходов, направленная на стимулирование потребления, может сыграть решающую роль в восстановлении национальной и глобальной экономики и возвращении стран на путь роста, но уже более уверенного и сбалансированного.

Во многих странах могут потребоваться реформы, направленные на консолидацию их бюджетов, но эти реформы должны проводиться с учетом общего макроэкономического контекста. Государственными финансами нельзя управлять как финансами домашних хозяйств, поскольку они оказывают непосредственное влияние на всю экономику и расходы частного сектора. Попытки быстро сбалансировать государственные доходы и расходы в лучшем случае обречены на провал, а в худшем – контрпродуктивны и способны вызвать спад в экономике. Бюджетной консолидации можно добиться лишь через несколько лет устойчивого экономического роста, и ее не следует рассматривать в качестве условия восстановления экономики.

Центральные банки многих развитых стран отреагировали на финансовый кризис и (в еврозоне) на кризис государственных финансов некоторых государств-членов принятием ряда нестандартных мер. Но им, возможно, придется найти и новые способы обеспечения доступности кредитов для нефинансовых агентов, которые использовали бы их в интересах увеличения спроса, доходов и занятости.

Для осуществления такого рода национальных реформ необходимо также более решительное международное сотрудничество, в том числе в проведении давно назревшей реформы международной

валютной системы, в целях обеспечения большей согласованности усилий между странами, испытывающими дефицит валютно-финансовых ресурсов, и странами, не испытывающими такого дефицита. В нынешних условиях некоторые страны с большим положительным сальдо по текущим счетам, возможно, могли бы делать гораздо больше для оживления мировой экономики.

Развивающиеся страны и страны с переходной экономикой: показатели улучшаются, уязвимость сохраняется

Одним из наиболее значительных изменений в мировой экономике является увеличение доли развивающихся стран в глобальном ВВП. С началом глобального экономического и финансового кризиса эта тенденция даже усилилась, поскольку темпы роста в развивающихся странах в 2008–2009 годах замедлились не так сильно и восстановились затем быстрее, чем в развитых странах. В результате доля развитых стран в глобальном ВВП снизилась с 79% в 1990 году до примерно 60% в 2012 году, в то время как соответствующий показатель для развивающихся стран увеличился за тот же период более чем в два раза – с 17% до 36%. Большая часть этих изменений произошла в период после 2004 года.

Тем не менее тенденции и процессы в экономике развитых стран по-прежнему оказывают огромное влияние на экономический рост в развивающихся странах. Так, ускорение темпов роста в последних в 90-е годы прошлого века, и особенно в период 2003–2007 годов, было связано с увеличением доли международной торговли в структуре их совокупного спроса. В сочетании с благоприятными внешними экономическими условиями, характеризовавшимися в том числе увеличением объемов импорта развитых стран (особенно Соединенных Штатов) и рекордно высокими ценами на сырьевые товары (особенно в последние пять лет перед началом кризиса), большая ориентация развивающихся стран на внешние рынки способствовала ускорению их экономического роста.

Однако экспортная ориентация экономики подразумевает также большую зависимость от внешних условий, которые начиная с 2008 года резко ухудшились. Резкое падение цен и спроса на мировых рынках в 2008–2009 годах оказало сильное негативное влияние и на экспортеров сырья, и на экспортеров готовой продукции. Посткризисное восстановление было более быстрым и более благоприятным для стран с преимущественно сырьевой ориентацией экспорта, чем для стран, экспортирующих в основном продукцию обрабатывающей промышленности.

Снижение спроса со стороны развитых стран заставляет пересмотреть ту роль, которая отводится в стратегиях развития развивающихся стран торговле Юг–Юг. Потенциал такой торговли значительно увеличился, поскольку ее доля в общем объеме мировой торговли в 2012 году превысила 40% (против чуть менее 30% в 1995 году). При этом доля продукции обрабатывающей промышленности во взаимной торговле развивающихся стран и, соответственно, доля добавленной стоимости в стоимостной структуре такой торговли, как правило, значительно выше, чем в экспорте развивающихся стран в развитые, что делает торговлю Юг–Юг потенциально важным фактором развития.

Цены на сырьевые товары: тенденции и перспективы

Вплоть до начала финансового кризиса и Великой рецессии 2008–2009 годов высокие темпы роста ВВП во многих развивающихся странах и странах с переходной экономикой объяснялись быстрым увеличением объемов экспорта их готовой продукции в развитые страны. Это в свою очередь способствовало увеличению экспортных поступлений других развивающихся стран, экспортировавших в основном сырьевые товары. На руку этой последней группе стран сыграла и наметившаяся в начале нового тысячелетия тенденция к изменению условий торговли. Эта тенденция

была обусловлена не только среднесрочным ростом цен на сырьевые товары, прервавшимся ненадолго лишь в 2008–2009 годах, но и снижением мировых цен на некоторые виды готовой продукции, особенно товары, требующие больших затрат труда.

Увеличение спроса на сырьевые товары со стороны быстро растущих развивающихся стран, и прежде всего Китая, и связанный с этим рост цен на многие виды сырья являются признаками структурных изменений в основных параметрах рынков физических товаров. Рост цен объясняется также тем, что предложение не поспевает за спросом, поскольку из-за рекордно низких цен в 1990-е годы резко и надолго сократились инвестиции в производство ряда ключевых сырьевых товаров, и особенно в горнорудную и горнодобывающую промышленность. Проблему волатильности цен на сырье усугубил приход на рынок сырьевых товаров финансовых инвесторов. В условиях нынешней глобальной экономической неопределенности делать прогнозы в отношении дальнейшей динамики цен на сырье весьма сложно, однако можно с уверенностью говорить о том, что будущие тенденции в области спроса на сырьевые товары будут в значительной степени зависеть от перспектив экономического роста развивающихся стран.

Продолжающийся быстрый рост населения и увеличение доходов в развивающихся странах должны привести к увеличению спроса на ряд продовольственных товаров. Кроме того, учитывая, что рост объемов производства будет вряд ли поспевать за ростом спроса, в том числе на биотопливо, есть высокая вероятность того, что цены на сельскохозяйственные товары будут оставаться высокими на протяжении всего следующего десятилетия.

Динамика спроса на многие сырьевые товары, используемые для производства готовой продукции, а также в строительстве, определяется рядом факторов. В частности, она зависит от того, удастся ли Китаю "перебалансировать" свой экономический рост, сделав акцент на увеличении внутреннего потребления. Важное значение будет иметь также то, перейдут ли крупные и быстро растущие развивающиеся страны к новой фазе экономического роста и индустриализации, связанной с развитием производств, требующих больших объемов сырья. Даже если темпы роста ВВП Китая и замедлятся (с соответствующим снижением темпов роста потребления некоторых видов сырья), продолжающаяся индустриализация страны и рост доходов населения будут, скорее всего, и дальше оказывать значительное влияние на глобальные рынки, учитывая масштабы экономики Китая. Если при этом на путь ускоренной индустриализации встанут и другие крупные развивающиеся страны с большой численностью населения, спрос на промышленное сырье, в том числе металлы, будет и дальше оставаться высоким. Значительное влияние на спрос на сырьевые товары могут оказать также программы развития инфраструктуры в связи с быстрым процессом урбанизации.

Кроме того, к увеличению спроса на энергоносители (при одновременном сокращении – благодаря повышению энергоэффективности – энергопотребления на единицу ВВП) в среднесрочной перспективе может привести повышение уровня жизни во многих развивающихся странах. Цены на нефть, возможно, несколько снизятся по сравнению с 2011–2012 годами, но будут оставаться на исторически высоких уровнях, поскольку спрос со стороны некоторых быстро растущих развивающихся стран будет продолжать увеличиваться и поскольку издержки, связанные с разработкой и эксплуатацией новых месторождений, будут выше, чем затраты на добычу нефти из традиционных источников.

В целом же цены на сырьевые товары, возможно, не будут расти так быстро, как они росли на протяжении последнего десятилетия, однако, после определенного снижения в краткосрочной перспективе, они должны стабилизироваться на относительно высоком уровне (по сравнению с началом 2000-х годов). Однако это не должно служить поводом для благодушия при разработке стратегий развития стран, богатых природными ресурсами. Главная задача этих стран по-прежнему состоит в получении справедливой доли доходов от эксплуатации природных ресурсов и использовании

полученных средств для инвестиций в реальную экономику в целях ускорения диверсификации и модернизации производства и экспорта.

Стратегии роста с опорой на экспорт исчерпали свой потенциал

Одной из ключевых проблем для директивных органов развивающихся стран и стран с переходной экономикой, в экспорте которых велика доля продукции обрабатывающей промышленности, является то, что в ближайшие несколько лет на объемы их экспорта и доходы от него будет, по всей видимости, неблагоприятно влиять медленный рост объемов конечного потребления в развитых странах. В некоторых из них производство готовой продукции на внешний рынок стимулировало развитие современных организованных секторов экономики, однако темпы роста внутреннего спроса в большинстве из них оставались низкими. Это, с одной стороны, объяснялось слабой связью экспортного сектора с остальной экономикой, а с другой – политикой компаний и правительств этих стран, направленной на повышение международной конкурентоспособности национальных производителей за счет сохранения низкого уровня заработной платы. Такая политика должна рано или поздно исчерпать свой потенциал, поскольку низкий уровень заработной платы тормозит рост внутреннего спроса, особенно если аналогичную политику проводят и другие страны. Учитывая, что темпы роста спроса в развитых странах будут, скорее всего, оставаться низкими в течение довольно длительного периода времени, минусы такой политики становятся еще более очевидными. В этих условиях дальнейшее осуществление стратегий роста с опорой на экспорт, и, соответственно, дальнейшая конкуренция заработных плат и налогов только усилят негативное влияние вялого спроса на внешних рынках и ослабят любой общий положительный эффект.

В течение какого-то времени нивелировать такое влияние можно путем проведения контрциклической макроэкономической политики. И действительно, большинство развивающихся стран отреагировало на сокращение объемов их чистого экспорта увеличением доли государственных расходов в ВВП. В некоторых из этих стран увеличилась также и доля частного потребления в ВВП, а в других – доля инвестиций в основной капитал. Однако помимо таких краткосрочных мер реагирования развивающимся странам, возможно, потребуется выработать более всеобъемлющие и долгосрочные подходы, и в частности скорректировать модели развития, сделав больший акцент на внутреннем спросе как факторе роста. Переход к более сбалансированному росту позволит нейтрализовать негативные последствия замедления роста экспорта в развитые страны. Кроме того, такая более сбалансированная стратегия экономического роста может одновременно осуществляться всеми развивающимися странами без ущерба друг для друга. Однако переход к ней потребует решения большого числа задач, в том числе увеличения внутренней покупательной способности, регулирования роста внутреннего спроса с целью избежать чрезмерного увеличения импорта и обеспечения надлежащего соотношения между расходами домашних хозяйств и государственными расходами, с одной стороны, и инвестициями – с другой, в целях обеспечения возможностей для адаптации секторальной структуры производства к новой структуре спроса, в том числе за счет расширения региональной торговли и торговли Юг–Юг.

Таким образом, перенос акцента в стратегиях развития на внутренние рынки не означает уменьшения роли экспорта. Более того, объемы экспорта могут даже увеличиться, если несколькими торговыми партнерам удастся одновременно добиться ускорения темпов своего экономического роста.

Перебалансировка внутренних и внешних факторов роста

Пытаясь интегрироваться в стремительно глобализирующуюся экономику, страны зачастую не придают значения внутреннему спросу как одной из движущих сил индустриализации.

На увеличение внутреннего спроса приходится почти три четверти прироста объемов промышленного производства в крупных странах и чуть больше половины – в малых. Поэтому ускорение темпов роста внутреннего спроса может оказать весьма благотворное влияние на рост производства и процесс индустриализации, особенно в условиях замедления роста внешнего спроса. Возможность быстрого перехода к стратегии роста с большей опорой на внутренний спрос во многом зависит от степени соответствия секторальной структуры производства структуре такого спроса. Меньше всего структура производства соответствует структуре спроса в странах, экспорт которых носит явно выраженный сырьевой характер. Поэтому очень важно, чтобы эти страны использовали поступления от экспорта сырьевых ресурсов для диверсификации своего производства и увеличения в нем доли обрабатывающей промышленности и современных услуг, как государственных, так и частных. Такая диверсификация будет способствовать укреплению связей между экспортными секторами и остальной экономикой и, соответственно, увеличению занятости и доходов и расширению внутреннего рынка.

Стратегия роста с большей опорой на внутренний спрос предполагает обеспечение надлежащего баланса между ростом потребления домашних хозяйств, увеличением частных инвестиций и увеличением государственных расходов. Эти три компонента внутреннего спроса тесно связаны между собой. Увеличение спроса на товары и услуги, которые могут быть произведены внутри страны, стимулирует производителей таких товаров и услуг к увеличению инвестиций в свой производственный потенциал. Рост инвестиций, в свою очередь, не только генерирует дополнительный внутренний спрос (даже если значительная часть инвестиционных товаров импортируется), но и ведет к увеличению занятости, а также росту производительности, являющемуся, в свою очередь, предпосылкой для увеличения заработной платы и, соответственно, покупательной способности внутренних потребителей. Кроме того, увеличение доходов домашних хозяйств и компаний ведет к увеличению налоговых поступлений, что позволяет правительствам тратить больше средств на совершенствование системы государственных услуг и развитие инфраструктуры, даже не меняя налоговых ставок. Увеличение государственных расходов, в свою очередь, способствует увеличению доходов домашних хозяйств и компаний и улучшению условий для частных инвестиций. Последние же играют ключевую роль в укреплении внутреннего производственного потенциала и, соответственно, в сокращении масштабов утечки внутреннего спроса на внешние рынки.

Стимулирование внутреннего потребления

Наиболее важным источником средств, используемых для покрытия потребительских расходов домашних хозяйств, на долю которых приходится от половины до трех четвертей совокупного спроса, являются, даже в относительно бедных странах и странах со сравнительно крупным экспортным сектором, трудовые доходы населения. Поэтому меры, направленные на повышение покупательной способности населения в целом и наемных работников в частности, должны стать основным элементом стратегии роста с опорой на внутренний спрос.

Если в экспортноориентированных стратегиях зарплата рассматривается лишь как компонент издержек, то в стратегиях роста с опорой на внутренний спрос она должна рассматриваться прежде всего как источник доходов, определяющих уровень спроса со стороны домашних хозяйств, который, в свою очередь, является основным компонентом общего эффективного спроса. Если заработная плата растет вместе с ростом производительности труда, внутренний спрос будет достаточным для обеспечения полной загрузки производственных мощностей без увеличения экспорта.

В странах с относительно крупным организованным сектором экономики эффект от такой политики в области доходов может быть усилен за счет обеспечения институциональных возможностей для заключения коллективных договоров и установления в законодательном порядке минимального уровня заработной платы. В странах, где значительная часть населения занята

в неорганизованном секторе экономики или занимается индивидуальной трудовой деятельностью, важную вспомогательную роль могут сыграть целевые социальные трансферты и программы создания рабочих мест в государственном секторе. В странах с большим мелкотоварным сельскохозяйственным сектором дополнительным элементом стратегии, направленной на стимулирование внутреннего потребления, укрепление социального единства общества и поощрение инвестиций, способствующих росту производительности, могло бы стать создание механизмов для обеспечения справедливых цен на сельскохозяйственную продукцию (например, за счет увязки таких цен с ростом производительности в экономике в целом). Кроме того, группы населения, больше всего выигрывающие от такой политики в области доходов, будут, скорее всего, тратить большую часть своих доходов на товары и услуги местных производителей. К этому следует добавить, что правительства могут по своему усмотрению принимать дополнительные стимулирующие меры, например возмещать налоги на некоторые потребительские товары, которые производятся или могут производиться внутри страны.

Что касается стимулирования внутреннего спроса за счет расширения доступа к потребительскому кредитованию, то это сопряжено со значительными рисками, о чем свидетельствует недавний опыт ряда развитых стран. Рост процентных ставок, замедление роста доходов домашних хозяйств или падение цен на имущество, используемое для обеспечения потребительских кредитов, могут быстро привести к тому, что задолженность домашних хозяйств станет неприемлемо высокой.

Стимулирование внутренних инвестиций

Внутренние инвестиции, как частные, так и государственные, играют исключительно важную роль в рамках любой стратегии роста, как ориентированной на увеличение экспорта, так и делающей акцент на стимулировании внутреннего спроса. Ожидание того, что будущий спрос будет достаточно высоким и позволит полностью загрузить дополнительные производственные мощности, является главным стимулом для инвестиций в увеличение производственного потенциала. Поскольку, учитывая нынешнее состояние мировой экономики, экспорт вряд ли будет расти так же быстро, как и в прошлом, все более важную роль в формировании ожиданий потенциальных инвесторов будет играть внутренний спрос. При этом ключевыми факторами, которые будут определять их способность к наращиванию своего производственного потенциала, будут доступность долгосрочных кредитных ресурсов по приемлемым ставкам и конкурентоспособный валютный курс, что, в свою очередь, будет в значительной степени зависеть от политики центрального банка, а также от того, как устроена и функционирует национальная финансовая система.

Прямое и косвенное влияние государственных расходов на спрос

Возможность добиться увеличения внутреннего спроса за счет увеличения расходов государственного сектора зависит от исходного состояния государственных финансов, а также от того, как повлияет увеличение государственных расходов на динамику доходов бюджета. Государственные расходы и налогообложение являются в принципе основными инструментами влияния на распределение покупательной способности в экономике. Государственные инвестиции в инфраструктуру и/или государственные услуги, предоставляемые конкретным производственным кластером, не только оказывают непосредственное влияние на совокупный спрос, но и зачастую являются условием окупаемости частных инвестиций и повышения производительности частного капитала, а также служат дополнением к рыночному механизму, способствуя формированию связей между экспортным сектором и остальной экономикой. Кроме того, от государственных расходов на образование и профессиональную подготовку зависит способность рабочей силы вносить вклад в увеличение производительности труда. Следует также отметить, что контрциклическая налогово-бюджетная политика может способствовать

стабилизации внутреннего спроса в периоды медленного экономического роста или рецессии и, соответственно, недопущению снижения ожиданий национальных инвесторов в отношении такого спроса. Причем чем выше доля государственного сектора в ВВП, тем больше стабилизационный потенциал такой политики.

За счет изменений в структуре налогообложения и трансфертов домашним хозяйствам можно добиться перераспределения доходов в пользу тех групп населения, которые тратят на потребление в целом или приобретение отечественных товаров и услуг относительно большую часть своих доходов, чем группы населения с более высокими доходами.

Увеличение бюджетных поступлений

В развивающихся странах возможности для прямого или косвенного стимулирования внутреннего спроса за счет мер налогово-бюджетной политики, в том числе за счет увеличения государственных расходов, как правило, более ограничены, чем в развитых странах, особенно если речь идет о развивающихся странах с низким уровнем дохода или наименее развитых странах. Дело не только в размерах их налоговой базы, но и в их способности применять налоговое законодательство и обеспечивать его соблюдение. Кроме того, во многих из этих стран значительное влияние на государственные финансы оказывают факторы, не зависящие от их правительств, например колебания цен на сырьевые товары и процентных ставок по их внешнему долгу. Однако в значительной степени возможности их налогово-бюджетной политики определяются также эндогенными факторами, поскольку бюджетные расходы ведут к росту доходов, благодаря чему увеличиваются расходы частного сектора и расширяется налоговая база. Степень влияния налогово-бюджетной политики на доходы зависит от того, как распределяется налоговая нагрузка и как расходуются бюджетные средства. Учитывая такие "композиционные" последствия государственных доходов и расходов, можно предположить, что возможности для использования налоговых инструментов и бюджетных ассигнований в целях создания дополнительных внутренних стимулов для роста зачастую недооцениваются.

Во многих развивающихся странах и странах с переходной экономикой существуют возможности для более прогрессивного налогообложения и введения налогов на богатство и наследство, а также для увеличения бюджетных поступлений за счет повышения налогов на многонациональные корпорации. Для последнего необходимо, чтобы развивающиеся страны, стремясь обеспечить приток прямых иностранных инвестиций (ПИИ), избегали налоговой конкуренции друг с другом. Такая конкуренция, как и конкуренция зарплат, не идет на пользу ни одной из соответствующих стран. Сказанное особенно актуально для стран, богатых природными ресурсами, где остается лишь небольшая часть природной ренты (в форме частных доходов или бюджетных поступлений).

Ряду стран с низким уровнем дохода и наименее развитых стран может потребоваться дополнительная помощь со стороны многосторонних финансовых учреждений и двусторонних доноров, в том числе в финансировании социальных программ, а также в укреплении административного потенциала, необходимого для повышения роли государственных финансов в контексте стратегий развития.

Аргументы в пользу финансирования государственных расходов за счет заемных средств

Перебалансировка внутренних и внешних факторов роста может потребовать также иного подхода к финансированию государственных расходов за счет заемных средств. Такое финансирование может использоваться не только в качестве стратегического инструмента контрциклической налогово-бюджетной политики, но и для распределения по времени финансового бремени крупных

государственных инфраструктурных проектов. Такие проекты обычно способствуют увеличению производительности в экономике в целом и сулят выгоды домашним хозяйствам и компаниям. При этом предполагается, что к тому времени, когда эти выгоды материализуются, экономический рост позволит облегчить бремя обслуживания задолженности, возникшей в связи с их финансированием.

Хотя правительства могут предпочесть покрывать все государственные расходы за счет текущих бюджетных поступлений, в быстрорастущих развивающихся странах вполне разумным может оказаться иной подход, предполагающий покрытие текущих расходов, в том числе на цели финансирования социальных программ, за счет налоговых поступлений и других текущих доходов, а расходов на цели финансирования государственных инвестиций – за счет заемных средств, поскольку такие инвестиции сулят дополнительные доходы в виде дополнительных налоговых поступлений за счет расширения налоговой базы. Причем возможность привлечения заемных средств в иностранной валюте должна рассматриваться правительствами лишь постольку, поскольку государственные инвестиции или государственная поддержка частных инвестиций предполагают приобретение инвестиционных товаров, материалов и ноу-хау за границей. В тех случаях, когда у правительств есть возможность для получения займов на указанные цели, увеличение государственных расходов за счет последних может не только стимулировать внутренний спрос, но и способствовать укреплению внутреннего производственного потенциала.

Изменение структуры потребления по мере увеличения доходов населения

Структура потребления меняется с ростом уровня доходов. После того как доходы отдельных потребителей достигают определенного порогового уровня, доля таких доходов, идущая на удовлетворение основных жизненных потребностей, снижается. Пороговые доходы, при которых увеличивается спрос на другие потребительские товары, обычно соответствуют нижнему уровню доходов "среднего класса" (т.е. тех групп населения, у которых после удовлетворения основных потребностей остается некий свободный остаток средств ("дискреционный доход"), дающий им возможность приобретать товары и услуги помимо товаров и услуг первой необходимости). Поэтому эволюция структуры потребления зависит от того, как быстро растет доля населения, достигшего нижней границы среднего класса, когда начинает меняться структура потребительских расходов.

Согласно ряду прогнозов, доля среднего класса в общей численности населения планеты увеличится с 26% в 2009 году до 41% в 2020 году и 58% в 2030 году, причем ожидается, что в развивающихся странах этот показатель вырастет более чем в четыре раза. Основная часть прироста будет приходиться на Азию, где численность населения, относящегося к среднему классу, увеличится в шесть раз. В Центральной и Южной Америке она увеличится в два с половиной раза, а в странах Африки к югу от Сахары – в три раза. Стратегии роста с опорой на внутренний спрос в случае их успеха вполне могут ускорить эти тенденции, поскольку предполагают ускоренный рост зарплат и более справедливое распределение доходов. Поэтому во многих развивающихся странах и странах с переходной экономикой в среднесрочной перспективе возможен быстрый рост потребления товаров длительного пользования.

Увеличившийся средний класс может стать важнейшим потребителем продукции национальной обрабатывающей промышленности, поскольку именно он будет в конечном итоге определять степень горизонтальной взаимодополняемости всех отраслей экономики. И постольку поскольку покупательная способность групп населения, не достигших по уровню дохода нижней границы среднего класса, также будет расти, можно ожидать дополнительного увеличения производительности в секторах и в компаниях, производящих продукцию для внутреннего рынка, поскольку группы населения с более низким уровнем дохода, как правило, отдают предпочтение товарам и услугам местного производства.

Рост внутреннего спроса и его последствия для укрепления производственного потенциала

Импортоемкость трех компонентов внутреннего спроса – потребления домашних хозяйств, государственных расходов и инвестиций – далеко не одинакова. Объем импорта, как правило, тесно коррелирует с инвестициями и производством экспортной продукции и в меньшей степени – с потреблением (особенно с потреблением домашних хозяйств с относительно более низким уровнем дохода) и государственными расходами. Тем не менее, если национальный производственный потенциал не модернизируется в соответствии с меняющейся в условиях экономического роста структурой спроса, увеличение потребительских расходов будет вести к увеличению импорта. Для недопущения ухудшения торгового баланса в результате ускорения темпов роста и изменения структуры внутреннего спроса в условиях снижения темпов роста экспорта настоятельно необходимо увеличивать внутренние инвестиции и активизировать внутреннюю инновационную деятельность, с тем чтобы обеспечить необходимые изменения в секторальной структуре внутреннего производства.

Переориентировать внутреннее производство с учетом изменений в объемах и структуре внутреннего спроса будет проще тем странам, которые в прошлом зависели от экспорта продукции обрабатывающей промышленности в развитые страны, поскольку они смогут опираться на имеющийся значительный производственный потенциал и опыт производства готовой продукции. Проблемы могут возникнуть только в том случае, если их промышленность была ориентирована главным образом на производство сложных товаров, пользующихся спросом у обеспеченных потребителей в развитых странах и недоступных по цене для большинства внутренних потребителей. Быстрый переход от стратегии роста с опорой на экспорт к стратегии, делающей больший акцент на увеличение внутреннего спроса, будет еще более сложным для стран, специализирующихся в основном на производстве и экспорте сырья.

С другой стороны, хотя развивающимся странам необходимо продолжать разрабатывать или адаптировать новые технологии с учетом своих конкретных потребностей, у производителей в развивающихся странах и странах с переходной экономикой, ориентирующихся в большей степени на внутренний рынок, есть то преимущество, что им не надо стремиться быть на острие технического прогресса, поскольку их возможное технологическое отставание не будет играть столь важной роли, как в случае работы на внешний рынок.

Преимущества близости к рынкам и региональной интеграции

Другим преимуществом для производителей в развивающихся странах является их близость к внутреннему рынку и, в соответствующих случаях, к региональным рынкам. Изменение рыночных условий в связи с увеличением внутреннего спроса и изменением его структуры, требует выявления так называемого "латентного" или скрытого спроса и "перенацеливания" компаний на удовлетворение потребностей новых рынков. В этой связи важным ресурсом в конкурентной борьбе с иностранными поставщиками может стать знание местной специфики, необходимое для вывода на рынок соответствующих новых продуктов, создания распределительных сетей и разработки маркетинговых стратегий. Кроме того, учитывая, что на развивающиеся страны и страны с переходной экономикой приходится все большая часть растущего глобального потребления, изменения в структуре глобального спроса должны привести к расширению рыночных возможностей этих стран в тех областях производственной деятельности, которые в большей степени ориентированы на структуру спроса в развивающихся странах. Это в свою очередь должно повлечь за собой соответствующие изменения в секторальном распределении инвестиций.

Более того, если большое число развивающихся стран одновременно добьется увеличения своего внутреннего спроса, они смогут стать рынками сбыта друг для друга. Соответствующее увеличение объемов экспорта будет способствовать решению их платежных проблем, связанных с замедлением темпов роста их экспорта в развитые страны. Поэтому укрепление региональной интеграции и активизация усилий по развитию торговли Юг–Юг в целом могут стать важным дополнением к стратегиям роста с опорой на внутренний спрос.

Промышленная политика в поддержку инвестиций и структурных преобразований

Как показывает опыт развитых и развивающихся стран, важную роль в индустриализации могут играть не только рыночные силы, но и правительства. В прошлом промышленная политика часто была направлена на укрепление экспортного потенциала и создание связки "экспорт–инвестиции". Однако перераспределение ролей между внешним и внутренним спросом может потребовать соответствующего пересмотра промышленной политики, и в частности переноса акцента на укрепление конкурентоспособности национальных производителей на внутренних рынках и изменение структуры производства с учетом меняющейся структуры внутреннего спроса в условиях увеличения доходов на душу населения. Для такого рода "адаптации" промышленной политики может потребоваться все "пространство для маневра", оставшееся у этих стран после заключения соглашений Уругвайского раунда и различных региональных и двусторонних торговых и инвестиционных соглашений. Более того, может возникнуть потребность в пересмотре некоторых из этих соглашений в целях обеспечения большего учета в них интересов развивающихся стран, включая предоставление им права на более существенную временную защиту тех или иных отраслей, находящихся на ранней стадии развития.

Инвестициям в целях приспособления структуры производства к меняющейся структуре спроса может способствовать помощь частным компаниям в определении товарных групп, которые будут пользоваться все большим спросом по мере увеличения доли населения, относящегося к среднему классу. Меры поддержки со стороны государства могли бы включать также оказание содействия в координации производственных процессов в рамках производственно-сбытовых цепочек, и в частности оказание налоговой и финансовой поддержки новым видам производственной деятельности, считающимся стратегически важными для внутренних производственных систем. Дальновидная промышленная политика может сыграть особенно важную роль и дать наибольший эффект в странах, продолжающих зависеть от сырьевого сектора и остро нуждающихся в диверсификации производства.

Задачи финансовой политики развивающихся стран

Для изменения структуры производства в развивающихся странах и странах с переходной экономикой в соответствии с изменениями в структуре совокупного спроса в этих странах необходимо, чтобы у их производителей был надежный доступ к недорогим финансовым ресурсам для целей производственных инвестиций. Несмотря на избыток ликвидности в банковских системах ведущих развитых стран, в нынешней глобальной экономической ситуации финансовые рынки пребывают в состоянии полной неопределенности. Это увеличивает риск негативного влияния потрясений, вызванных поведением международных рынков капитала, на страны с формирующейся рыночной экономикой, поскольку волатильная международная финансовая среда, неустойчивые национальные банковские системы и неокрепшие национальные финансовые учреждения во многих странах не способствуют инвестициям.

Это ставит развивающиеся страны и страны с переходной экономикой перед необходимостью решения ряда непростых задач в сфере финансовой политики. Во-первых, им необходимо обеспечить защиту национальных финансовых систем от проблем, обусловленных непредсказуемостью международных финансов. Во-вторых, их директивным органам следует извлечь уроки из последнего финансового кризиса, и в частности усвоить, что нерегулируемый финансовый сектор имеет тенденцию генерировать экономическую нестабильность и не обеспечивает рационального использования ресурсов. И, в-третьих, им необходимо позаботиться о том, чтобы их внутренние финансовые системы, и особенно банковские системы, были в большей степени ориентированы на поддержку инвестиций в реальный производственный потенциал.

Атипичный характер международных потоков капитала после 2008 года

В последние три десятилетия страны с формирующейся рыночной экономикой не раз подвергались наплыву международного капитала. Такие "приливные волны" обычно возникают, когда экономический рост замедляется, когда ликвидность в избытке и когда процентные ставки в развитых странах находятся на низком уровне. Это делает страны с формирующейся рыночной экономикой привлекательным объектом приложения капитала для международных частных инвесторов. Однако эти волны спадают, когда начинают расти процентные ставки в развитых странах или когда участники финансового рынка начинают испытывать опасения по поводу того, что отрицательное сальдо внешних расчетов или объем внешней задолженности принимающей страны может стать чрезмерным.

Нынешнее состояние денежно-кредитной и финансовой систем ведущих развитых стран мало чем отличается от того, которое в прошлом служило причиной резкого увеличения притока капитала в страны с формирующейся рыночной экономикой. Процентные ставки в развитых странах упали почти до нуля, что связано с предпринимаемыми этими странами усилиями по выходу из затянувшегося кризиса и трудностями, с которыми сталкиваются их финансовые секторы. Кроме того, их центральные банки щедро насытили их финансовые системы ликвидностью. Все эти меры, однако, не принесли желаемого результата и не заставили коммерческие банки увеличить кредитование частного сектора. Кроме того, наблюдается значительный разрыв в процентных ставках в пользу стран с формирующейся рыночной экономикой. Тем не менее все это пока не привело к широкому и устойчивому притоку капитала в развивающиеся страны. Более того, в тех случаях, когда такой приток имел место, он был весьма неустойчивым.

В годы, предшествовавшие финансовому кризису, в страны с формирующейся рыночной экономикой шел мощный поток капитала, который резко иссяк в 2008 году. Однако, в отличие от прошлых лет, это было вызвано не ростом процентных ставок в развитых странах, не чрезмерным отрицательным сальдо по текущим счетам принимающих стран и не проблемами с обслуживанием их внешнего долга. Главной причиной, судя по всему, стала неопределенность в отношении возможных последствий финансового кризиса для экономики этих стран и связанное с этим стремление международных инвесторов свести к минимуму свои общие риски. Когда приток частного капитала в страны с формирующейся рыночной экономикой вновь возобновился (2010 и 2011 годы), он уже имел иной, атипичный характер, поскольку отличался и продолжает отличаться внезапными перебоями, за которыми обычно следуют продолжительные периоды стагнации или даже оттока капитала. В условиях отсутствия возможностей для прибыльного вложения средств в основных финансовых центрах можно было бы ожидать, что инвесторы будут воодушевлены быстрым восстановлением темпов экономического роста в странах с формирующейся рыночной экономикой, а также тем, что финансовые системы этих стран оказались более устойчивыми, чем финансовые системы развитых стран. Однако ухудшившиеся во второй половине 2011 года перспективы возобновления экономического роста в развитых странах, а также усилившиеся опасения по поводу проблем с погашением

внешнего долга некоторых из них заставили инвесторов вновь задуматься о снижении своих общих рисков, что привело к очередному сокращению притока капитала в страны с формирующейся рыночной экономикой.

Риски, связанные с сохраняющейся непредсказуемостью международных финансов

Финансовые системы стран с формирующейся рыночной экономикой оказались относительно невосприимчивыми к дестабилизирующему влиянию постоянного изменения вектора движения капитала в последнее время. Это, однако, не означает, что они стали структурно менее уязвимыми. Дело скорее в том, что начали давать плоды предпринимаемые ими с начала тысячелетия усилия по пересмотру политики в отношении внешнего финансирования. Правительства все большего числа развивающихся стран начинают все более осторожно относиться к притоку больших объемов капитала. Некоторым из них удастся, за счет интервенций на валютном рынке и соответствующего накопления резервов, не допускать роста курса национальной валюты, по крайней мере резкого. Другие страны прибегают, кроме того, к использованию механизмов контроля за движением капитала. Другой причиной, объясняющей, почему некоторым из этих стран удастся справиться с негативным влиянием внешних факторов, являются более низкий (по сравнению с прошлым) уровень их внешней задолженности и более благоприятная валютная структура этой задолженности.

Однако, учитывая, что стоимость глобальных финансовых активов более чем в три раза превышает стоимость глобального ВВП, даже небольшое перераспределение портфеля таких активов в пользу развивающихся рынков может вызвать такой приток капитала в развивающиеся страны, который может потенциально дестабилизировать экономику этих стран в будущем. В нынешней непредсказуемой ситуации направления движения капитала и его объемы определяются не столько макроэкономическими факторами, сколько настроениями инвесторов, как это уже не раз было в прошлом. При этом нет определенности и в отношении макроэкономических факторов. С одной стороны, продолжительный период низких процентных ставок в развитых странах в сочетании с более высокими темпами роста и, как правило, более высокими процентными ставками в странах с формирующейся рыночной экономикой создают предпосылки для нового резкого увеличения притока капитала в последние. С другой стороны, ужесточение денежно-кредитной политики в основных странах с резервной валютой может привести к резкому сокращению притока частного капитала в эти страны или даже его чистому оттоку из них.

Ослабление зависимости от международных финансовых рынков

До тех пор, пока международное сообщество не договорится о фундаментальной реформе международной валютно-финансовой системы, развивающимся странам и странам с переходной экономикой придется разрабатывать национальные и, когда это возможно, региональные стратегии, направленные на снижение степени своей уязвимости перед лицом глобальных финансовых потрясений. В нынешней ситуации это означает, что указанным странам необходимо крайне осторожно относиться к трансграничным потокам капитала, памятуя о том, что предпосылки для будущего кризиса создаются в фазе эйфории, когда волна финансового прилива только поднимается.

В течение многих лет считалось, что едва ли не любой приток иностранного капитала в развивающиеся страны является благом. Это поверье основывалось на тезисе о том, что благодаря такому притоку иностранные сбережения дополняют национальные и способствуют увеличению инвестиций. Однако и теоретический анализ, и эмпирические данные говорят о том, что даже при весьма значительном притоке капитала может наблюдаться стагнация инвестиционной деятельности, поскольку

связь между притоком капитала и финансированием новых инвестиций в основной капитал если и прослеживается, то весьма слабо. По этой же причине значительный рост объемов производственных инвестиций может происходить на фоне оттока капитала.

Жизнь неоднократно доказывала, что внешнее финансирование является для развивающихся стран и стран с переходной экономикой палкой о двух концах. С одной стороны, оно может способствовать улучшению состояния платежного баланса и ослаблению негативного влияния платежных проблем на темпы роста и объемы инвестиций. С другой стороны, значительная часть иностранного капитала оседает в частных банках и используется для финансирования потребления или финансовых инвестиций спекулятивного характера, которые ведут к возникновению пузырей на фондовых рынках. Кроме того, в тех случаях, когда притекший в страну иностранный капитал не используется для финансирования импорта товаров и услуг, он зачастую становится причиной резкого подорожания национальной валюты, что снижает конкурентоспособность национальных производителей на мировых рынках. Финансовые приливы и отливы и их непредсказуемость, помимо всего прочего, порождают нестабильность на кредитных рынках, усиливают инфляционное давление и ведут к увеличению объема долговых обязательств в иностранной валюте, никак не способствуя при этом укреплению потенциала для экономического роста и расширению возможностей для обслуживания таких обязательств. Прекращение притока иностранного капитала или его отток оказывают негативное влияние на состояние платежного баланса, а также на финансирование частного и государственного секторов. Таким образом, зависимость от притока частного капитала, как правило, усиливает макроэкономическую и финансовую нестабильность и тормозит долгосрочный экономический рост. Кроме того, приток частного капитала носит преимущественно проциклический характер. По этим двум причинам на протяжении последних трех десятилетий движение частного капитала играло едва ли не решающую роль в возникновении кризисов платежных балансов и финансовых кризисов в развивающихся странах.

Большая ориентация на внутренние рынки капитала как источники финансирования государственных расходов снижает вероятность денежно-кредитных кризисов и способствует укреплению стабильности курса национальной валюты. Кроме того, долг, номинированный в национальной валюте, позволяет денежно-кредитным органам противодействовать внешним потрясениям и сдерживать рост дефицита торгового баланса путем девальвации национальной валюты без риска увеличения номинального размера этого долга. И наконец, долг, номинированный в национальной валюте, позволяет правительству пойти в крайнем случае по пути монетизации долга и тем самым снизить и риск дефолта, и проценты по долгу (с учетом надбавки за риск). С другой стороны, объемы и направления движения иностранного капитала во многом определяются факторами, которые часто никак не связаны с потребностями развивающихся стран в части финансирования инвестиций и торговли и не зависят от решений их властей.

Меры по защите от внешних потрясений

Прагматичный подход к регулированию курса национальной валюты, направленный на недопущение его чрезмерного роста, способен ослабить дестабилизирующие последствия переливов спекулятивного капитала. В свою очередь, меры по контролю над инфляцией способствуют уменьшению разницы в процентных ставках, которая часто является причиной валютных спекуляций в режиме "кэрри-трейд". Добиться снижения темпов инфляции можно не только и не столько путем проведения жесткой денежно-кредитной политики и политики высоких процентных ставок, но и с помощью других инструментов, например политики в области доходов, направленной на обеспечение соответствия средних темпов роста заработной платы темпам роста производительности труда и целевым показателям инфляции, установленным центральным банком.

Для недопущения или, по крайней мере, смягчения дестабилизирующего влияния потоков капитала можно использовать механизмы контроля за движением капитала, разрешенные в соответствии с уставом Международного валютного фонда (МВФ), благо и у развитых, и у развивающихся стран накоплен значительный опыт в этой области. Хотя МВФ недавно признал, что механизмы контроля за движением капитала являются вполне законным инструментом, он рекомендовал прибегать к их использованию лишь в случае острого дефицита платежного баланса или в случае исчерпания всех других мер, включая меры денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики. Недостатком такого подхода является то, что он не учитывает, что благодаря макропруденциальной роли контроля за притоком капитала такого дефицита вообще может не возникнуть.

Пересмотр подходов к регулированию финансовой системы

Последний кризис опроверг гипотезу об эффективности либерализованных финансовых рынков, основанную на том, что игроки на этих рынках обладают всей информацией, необходимой для прогнозирования результатов своих действий, и используют эту информацию рациональным образом, благодаря чему финансовая система способна саморегулироваться. Директивные органы в развивающихся странах и странах с переходной экономикой должны сделать из этого свои собственные выводы, касающиеся конфигурации их национальных финансовых систем.

Некоторые меры регулирования, которые сейчас используются в развитых странах, могут оказаться актуальными и важными и для развивающихся стран. Такие меры включают, в частности, меры, направленные на совершенствование механизмов управления банковской деятельностью, ослабление стимулов к проведению участниками рынка рискованных операций и создание антикризисных механизмов, позволяющих властям сворачивать деятельность проблемных банков и осуществлять рекапитализацию финансовых учреждений путем их национализации. Одним из принципов, которым должны руководствоваться органы, занимающиеся регулированием банковской деятельности в развивающихся странах, является отделение банковской "розницы" (прием депозитов, предоставление кредитов и обслуживание платежей) от рискованных инвестиционных банковских операций. Это позволит не допустить чрезмерного разрастания отдельно взятых финансовых учреждений и осуществления ими столь широкого спектра деятельности, когда они начинают играть системообразующую роль. Такие меры, возможно, будет легче реализовать в странах, где финансовые системы еще находятся в стадии формирования и где финансовый сектор еще относительно невелик, но будет неизбежно расти по мере роста экономики.

Установленные Базельскими соглашениями международные стандарты и правила, касающиеся требований к капиталу и ликвидности банков и направленные на снижение риска их банкротств и избавление государства от необходимости оказания им помощи в целях уменьшения доли заемных средств в их капитале, могут не всегда соответствовать конкретным обстоятельствам и потребностям развивающихся стран. Для относительно небольших банков развивающихся стран могут потребоваться иные правила, чем для крупных, международных по характеру своей деятельности банков развитых стран. Необходимо также признать, что во многих развивающихся странах, переживших с 80-х годов прошлого века не один серьезный банковский кризис, требования к собственному капиталу и ликвидности банков значительно выше, чем требования, предусмотренные Базельскими соглашениями, и что применение в этих странах базельских правил ограничивает возможности для предоставления банковских кредитов, особенно малым и средним предприятиям (МСП). Поэтому этим странам должно быть разрешено адаптировать соответствующие правила к своим конкретным условиям и потребностям.

В любом случае, финансовое регулирование не должно мешать экономическому росту. Более того, оно должно стимулировать предоставление долгосрочных банковских кредитов на цели финансирования производительных инвестиций и препятствовать предоставлению кредитов на цели непродуктивной или спекулятивной деятельности. Это важно в силу взаимосвязи между финансовой стабильностью и экономическим ростом: финансовая стабильность способствует экономическому росту, поскольку снижает степень неопределенности, присущей любым финансовым операциям, а устойчивый рост в свою очередь является фактором финансовой стабильности, поскольку снижает вероятность возникновения проблем с обслуживанием и погашением займов.

Денежно-кредитная стабильность против стабильности финансовой

Текущий опыт ведущих развитых стран свидетельствует о том, что огромные денежные вливания в экономику, осуществляемые центральными банками, мало влияют на объемы кредитования частного сектора. Это говорит о том, что, вопреки монетаристским теориям, директивные органы должны уделять внимание не столько эмиссии денег для поддержания финансовой стабильности, сколько увеличению объемов банковского кредитования. Кроме того, следует помнить, что от того, на какие цели используются банковские кредиты, зависят и объем, и структура совокупного спроса. Предоставляя кредиты, банки играют ключевую роль в обеспечении финансовой стабильности. Однако они должны проводить различия между "хорошими" и "плохими" проектами, а также между надежными и ненадежными заемщиками, а не вести себя как пассивные посредники и терять интерес к результатам экономической деятельности своих заемщиков после секьюритизации их долга и перевода рисков на других.

Опыт развитых стран в последние несколько лет показывает, что денежно-кредитная стабильность (в смысле стабильности потребительских цен) вполне может "сосуществовать" с серьезной финансовой нестабильностью. Более того, в еврозоне отсутствие рисков, связанных с колебаниями валютных курсов, и низкий уровень инфляции стали одной из причин финансовой нестабильности, поскольку способствовали перетоку значительных объемов капитала из банков ведущих стран еврозоны в периферийные страны и фактической ликвидации разницы в процентных ставках между этими двумя группами стран. Однако "притекшие" средства были использованы не для повышения конкурентоспособности и укрепления производственного потенциала, а для раздувания пузырей и финансирования дефицитов по текущим счетам. Это лишь усугубило внутрорегиональные дисбалансы и стало причиной кризиса в странах еврозоны, испытывающих дефицит финансовых ресурсов. Примерно то же самое происходило в предыдущие десятилетия во многих развивающихся странах и странах с переходной экономикой, особенно в Латинской Америке и Юго-Восточной Азии, где денежно-кредитная стабильность, основанная на фиксированном курсе национальной валюты, была одной из причин финансовых кризисов.

Увеличение объемов финансирования внутренних инвестиций

Финансовый сектор может сыграть ключевую роль в ускорении экономического роста за счет финансирования инвестиций в основной капитал, ведущих к увеличению объемов производства и созданию новых рабочих мест. Поэтому для реализации стратегий развития с опорой на внутренний спрос как один из драйверов роста развивающимся странам настоятельно необходимо укреплять свои финансовые системы.

Важнейшим источником финансирования инвестиций в реальный производственный потенциал является нераспределенная прибыль. При этом увеличение спроса имеет решающее значение для

реализации ожиданий в отношении прибыльности дополнительных инвестиций в производственный потенциал, а прибыльность, в свою очередь, стимулирует частные инвестиции, в результате чего возникает прочная связка "прибыль–инвестиции". Кроме того, важное значение имеет банковское кредитование, хотя здесь многое зависит от конкретных условий стран. Банковское финансирование дает компаниям возможность увеличивать объемы производственных инвестиций сверх того, что позволяет им нераспределенная прибыль. Поэтому динамика экономического роста в огромной степени зависит от доступности банковских кредитов по ставкам, соразмерным ожидаемой прибыльности инвестиционных проектов. Банковская система способна предоставлять инвестиционные кредиты даже в отсутствие соответствующих финансовых накоплений, заимствуя необходимые средства у центральных банков, которые стремятся в максимальной степени ограничивать рост учетных ставок.

Кроме того, интервенции со стороны правительств могут способствовать расширению доступа к кредитам, особенно для секторов и компаний, занимающихся деятельностью, имеющей стратегическое значение для структурной трансформации и обеспечения роста экономики. В частности, правительства могут субсидировать процентные справки по кредитам на цели финансирования инвестиций в стратегических областях или влиять на поведение банковской системы в части ее предпочтений при предоставлении кредитов.

Банковская система и цели кредитования

Интервенции государства на рынках банковских кредитов играют особенно важную роль в развивающихся странах, делающих ставку на укрепление внутренних источников роста, поскольку долгосрочные займы на цели финансирования инвестиций и инновационной деятельности, а также займы мелким, малым и средним предприятиям являются большим дефицитом даже в благополучные времена. Коммерческие банки в развивающихся странах зачастую предпочитают заниматься краткосрочным кредитованием частных лиц или скупкой государственных ценных бумаг, поскольку считают трансформацию краткосрочных депозитов в долгосрочные кредиты слишком рискованным занятием.

Новая система регулирования банковской деятельности могла бы включать элементы, способствующие изменению структуры банковских активов и кредитных портфелей. Правительства могли бы поощрять или обязывать банки шире использовать краткосрочные депозиты для предоставления долгосрочных кредитов. Государственные гарантии по кредитам коммерческих банков на цели финансирования частных инвестиционных проектов могли бы стать стимулом для частных коммерческих банков к увеличению объемов кредитования таких проектов. Такого рода гарантии снижают риск дефолта по кредитам и, соответственно, надбавку за риск к ставкам по долгосрочным инвестиционным займам, в результате чего уменьшается стоимость кредитных ресурсов для инвесторов, что еще больше снижает вероятность невозврата кредитов и, соответственно, вероятность обращения к правительству с требованием о выполнении им обязательств по соответствующим гарантиям.

При этом обеспечению коммерческой привлекательности инвестиционных проектов и увеличению их вклада в процесс структурных преобразований в экономике может способствовать, в рамках всеобъемлющей промышленной политики, совместное финансирование с участием как частных банков, руководствующихся микроэкономическими соображениями, так и государственных финансовых учреждений, действующих в интересах всего общества.

Есть много примеров, когда к осуществлению кредитной политики привлекаются различные государственные, полугосударственные и кооперативные специализированные учреждения, которые берут на себя финансирование сельскохозяйственных и промышленных инвестиций МСП по

преференциальным ставкам. В частности, оказывать финансовые услуги, которые не могут или не хотят оказывать в необходимых объемах частные финансовые учреждения, могут национальные банки развития. Такие банки играли важную контрциклическую роль во время недавнего кризиса, когда они увеличивали объемы кредитования, в то время как многие частные банки их сокращали. Значительное влияние на общую динамику процесса развития могут оказать также сравнительно небольшие и более специализированные источники финансирования.

Трансформация представлений о роли центральных банков

В целях укрепления вспомогательной роли банковской системы, возможно, потребуется пересмотреть мандат центральных банков и даже сам принцип их независимости. Традиционная роль центральных банков как стражей ценовой стабильности может оказаться слишком узкой, учитывая потребности в области развития и необходимость стабилизировать финансовый сектор.

Использование центральными банками денежно-кредитной политики в качестве единственного инструмента борьбы с инфляцией часто ведет к росту реальных процентных ставок, что сдерживает внутренние частные инвестиции и привлекает иностранный спекулятивный капитал. Это, в свою очередь, ведет к чрезмерному удорожанию национальной валюты, что негативно сказывается на экспорте и, соответственно, на ожиданиях национальных производителей в части динамики спроса. Достижению целей денежно-кредитной политики может способствовать политика в области доходов, направленная на обеспечение роста заработной платы в соответствии с ростом производительности труда, поскольку она устраняет или, как минимум, существенно снижает риск инфляции из-за роста удельных затрат на рабочую силу. Благодаря этому у центральных банков может появиться возможность перенацелить свою денежно-кредитную политику на создание финансовых условий, благоприятствующих внутренним инвестициям.

Необходимость пересмотра роли центральных банков стала особенно очевидной во время последнего финансового кризиса. Независимость центральных банков не помогла им предотвратить этот кризис, а когда он разразился, им пришлось принимать "нетрадиционные" меры для стабилизации финансовых рынков, а не просто заниматься поддержанием ценовой стабильности. Без согласованных действий центральных банков и правительств, в том числе по оказанию помощи учреждениям, считавшимся "слишком большими, чтобы обанкротиться", было бы невозможно преодолеть последствия кризиса. Одним из результатов кризиса стало осознание того, что центральные банки могут вносить значительный вклад в обеспечение стабильности финансовых рынков и банковской системы.

Следующим шагом могло бы стать признание того, что центральные банки могут играть активную роль и в осуществлении стратегий роста и развития. Учитывая, что финансовая стабильность зависит от ситуации в реальном секторе экономики, стимулирование экономического роста должно стать одной из основных обязанностей этих учреждений. Выступая в качестве кредиторов последней инстанции, а также занимаясь страхованием вкладов, они могут способствовать трансформации краткосрочных депозитов на банковских счетах в долгосрочные кредиты. Страхуя вклады, центральные банки снижают риск их внезапного изъятия и, соответственно, риск возникновения у банков проблем с ликвидностью, а выступая в качестве кредиторов последней инстанции, они могут восполнять нехватку ликвидности, когда в этом возникнет необходимость. Вместе с тем есть много примеров, когда центральные банки как развитых, так и развивающихся стран непосредственно влияют на распределение кредитов, в том числе путем прямого финансирования нефинансовых структур, избирательного рефинансирования коммерческих займов по преференциальным ставкам или освобождения некоторых видов банковских кредитов от количественных ограничений.

Такого рода вмешательство центральных банков сыграло ключевую роль в быстрой индустриализации многих стран. Однако оно не всегда приводило к желаемым результатам. Так, например, в ряде стран государственные банки иногда предоставляли кредиты другим государственным структурам на цели, не связанные с финансированием производительных инвестиций, в результате чего на их балансах накапливались проблемные кредиты, подрывавшие их кредитный потенциал. При этом следует признать, что именно приватизация государственных банков и дерегулирование финансовых систем создали предпосылки для серьезных финансовых кризисов в Латинской Америке и Восточной и Юго-Восточной Азии. С учетом накопленного положительного и отрицательного опыта развивающимся странам при формировании или реформировании своих национальных финансовых секторов необходимо тщательно взвесить все "за" и "против" государственного участия в распределении кредитов. Им также необходимо создать продуманные механизмы управления и контроля за деятельностью как государственных, так и частных финансовых учреждений, с тем чтобы эти учреждения действовали в интересах экономики и общества в целом.



Супачай Панитчпакди
Генеральный секретарь ЮНКТАД

СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ И ВЫЗОВЫ В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ

А. Последние тенденции в мировой экономике

1. Глобальный рост

Глобальной экономике все еще никак не удастся вернуться на путь уверенного и устойчивого роста. Согласно прогнозам, темпы роста мирового объема производства, составившие в 2012 году 2,2%, останутся в 2013 году примерно на том же уровне. В результате небольшого замедления темпов в Соединенных Штатах и продолжающейся рецессии в зоне евро в развитых странах, при увеличении валового внутреннего продукта (ВВП), по всей вероятности, на 1%, темпы роста останутся ниже среднемировых. В развивающихся странах и странах с переходной экономикой эти показатели должны составить соответственно около 4,7% и 2,7% (таблица 1.1). Значительно превышая уровень развитых стран, темпы роста все же по-прежнему гораздо ниже докризисных уровней. К тому же их динамика подтверждает тенденцию к замедлению, наметившуюся в 2012 году.

Многие развитые страны, а также ряд стран с формирующейся рыночной экономикой все еще ощущают на себе последствия финансово-экономического кризиса, начавшегося в 2008 году,

а также последствия сохранения тех внутренних и международных дисбалансов, которые стали его причиной. При этом по-прежнему низкие темпы роста в ряде стран, возможно, отчасти объясняются и направленностью их нынешней макроэкономической политики.

В группе *развитых стран* в Европейской союзе (ЕС) ожидается дальнейшее снижение темпов роста, наблюдающееся второй год подряд, при этом особенно сильным экономический спад будет в еврозоне. Высокая безработица, снижение заработной платы, низкий уровень потребительского доверия и все еще не заверченный процесс консолидации бюджетов не способствуют росту частного спроса, в первую очередь в периферийных странах еврозоны (Греции, Ирландии, Испании, Италии и Португалии). Ввиду продолжающегося сокращения объемов привлеченных средств политика денежно-кредитной экспансии не привела к расширению кредитования производственной деятельности. В этих условиях продолжающееся ужесточение финансово-бюджетной политики делает возвращение на траекторию более высоких темпов роста весьма маловероятным, усугубляя и без того вялый частный спрос дефляционным

Таблица 1.1

РОСТ МИРОВОГО ПРОИЗВОДСТВА, 2005–2013 ГОДЫ									
<i>(Изменения в процентах к предыдущему году)</i>									
Регион/страна	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 ^a
Все страны мира	3,5	4,1	4,0	1,5	-2,2	4,1	2,8	2,2	2,1
Развитые страны	2,4	2,8	2,6	0,0	-3,8	2,6	1,5	1,2	1,0
<i>в том числе:</i>									
Япония	1,3	1,7	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,6	1,9	1,9
Соединенные Штаты	3,1	2,7	1,9	-0,3	-3,1	2,4	1,8	2,2	1,7
Европейский союз (ЕС-27)	2,1	3,3	3,2	0,3	-4,3	2,1	1,6	-0,3	-0,2
<i>в том числе:</i>									
Зона евро	1,7	3,3	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,5	-0,6	-0,7
Франция	1,8	2,5	2,3	-0,1	-3,1	1,7	2,0	0,0	-0,2
Германия	0,7	3,7	3,3	1,1	-5,1	4,2	3,0	0,7	0,3
Италия	0,9	2,2	1,7	-1,2	-5,5	1,7	0,4	-2,4	-1,8
Соединенное Королевство	2,8	2,6	3,6	-1,0	-4,0	1,8	0,9	0,2	1,1
Юго-Восточная Европа и СНГ	6,5	8,3	8,6	5,2	-6,6	4,5	4,5	3,0	2,7
Юго-Восточная Европа ^b	4,7	4,8	5,5	3,7	-4,3	0,0	1,1	-1,4	0,3
СНГ	6,7	8,7	8,9	5,3	-6,8	4,9	4,8	3,4	2,9
<i>в том числе:</i>									
Российская Федерация	6,4	8,2	8,5	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4	2,5
Развивающиеся страны	6,8	7,6	7,9	5,3	2,4	7,9	5,9	4,6	4,7
Африка	5,8	5,9	6,2	5,2	2,8	4,9	1,0	5,4	4,0
Северная Африка, искл. Судан	5,1	5,4	4,7	4,6	3,2	4,1	-6,1	7,8	3,6
Африка к югу от Сахары, искл. Южную Африку	6,7	6,5	7,7	6,6	4,9	6,4	4,8	5,3	5,4
Южная Африка	5,3	5,6	5,5	3,6	-1,5	3,1	3,5	2,5	1,7
Латинская Америка и Карибский бассейн	4,5	5,6	5,6	4,0	-1,9	5,9	4,3	3,0	3,1
Карибский бассейн	7,4	9,4	5,8	3,1	-0,1	2,6	2,4	2,5	2,7
Центральная Америка, искл. Мексику	4,8	6,4	7,0	4,1	-0,2	4,1	5,2	5,0	4,1
Мексика	3,2	5,2	3,3	1,2	-6,0	5,5	4,0	3,9	2,8
Южная Америка	5,0	5,5	6,6	5,5	-0,2	6,4	4,6	2,5	3,2
<i>в том числе:</i>									
Бразилия	3,2	4,0	6,1	5,2	-0,3	7,5	2,7	0,9	2,5
Азия	7,8	8,6	9,0	5,8	3,9	8,9	7,1	5,0	5,2
Восточная Азия	8,6	9,9	11,0	6,9	5,9	9,5	7,7	6,0	6,1
<i>в том числе:</i>									
Китай	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,4	9,3	7,8	7,6
Южная Азия	8,0	8,3	8,9	5,2	4,7	9,4	6,6	3,0	4,3
<i>в том числе:</i>									
Индия	9,0	9,4	10,1	6,2	5,0	11,2	7,7	3,8	5,2
Юго-Восточная Азия	5,8	6,1	6,6	4,3	1,2	8,0	4,5	5,4	4,7
Западная Азия	6,8	7,0	4,6	3,8	-1,7	7,0	7,1	3,2	3,5
Океания	3,4	2,9	3,5	2,7	2,3	3,6	4,3	4,1	2,7

Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе базы данных Департамента по экономическим и социальным вопросам Организации Объединенных Наций (ДЭСВ ООН) *Основные агрегированные показатели системы национальных счетов* и *World Economic Situation and Prospects (WESP): Update as of mid-2013*; ECLAC, 2013; ESCAP, 2013; OECD, 2013; IMF, *World Economic Outlook*, April 2013; базы данных Аналитической группы журнала "Экономист" *EIU CountryData*; JP Morgan, *Global Data Watch*; и национальных источников.

Примечание: Расчеты агрегированных показателей по странам на основе ВВП в долларах в неизменных ценах 2005 года. СНГ включает Грузию.

a Прогнозы.

b Албания, Босния и Герцеговина, бывшая югославская Республика Македония, Сербия, Хорватия и Черногория.

воздействием. Положительное влияние динамики внешней торговли (главным образом, в результате сокращения импорта) на темпы роста в еврозоне полностью перекрывалось негативным эффектом сокращения внутреннего спроса, который не стремились стимулировать даже страны с положительным сальдо внешних расчетов. В результате несбалансированность в зоне евро сохраняется и сужаются возможности для оживления экономики других стран зоны евро на основе расширения экспорта. Таким образом, несмотря на ослабление напряженности на финансовых рынках еврозоны после вмешательства Европейского центрального банка (ЕЦБ), перспективы возобновления роста потребления и инвестиций в этих странах остаются нерадуужными.

Вопреки общему тренду других развитых стран Япония не только не проводит политику жесткой бюджетной экономии, но и принимает активные меры налогово-бюджетного и денежно-кредитного стимулирования экономики, направленные на оживление экономического роста и преодоление дефляционных тенденций. Объявлено об увеличении государственных расходов на инфраструктурные и социальные услуги, включая здравоохранение и образование, которое будет сопровождаться усилиями по стимулированию спроса и проведением структурной политики с ориентацией на инновации и инвестиции. В дополнение к этим мерам в апреле 2013 года Банк Японии объявил об увеличении им покупок государственных облигаций и других активов на 50 трлн. иен в год (что соответствует 10% ВВП Японии) в целях достижения контрольного показателя инфляции в размере 2%. В целом эти меры, скорее всего, помогут сохранить в 2013 году темпы роста ВВП страны на уровне, близком к 2%.

В Соединенных Штатах темпы роста составят, как ожидается, 1,7% против 2,2% в 2012 году, что объясняется новым сочетанием факторов. Благодаря, в частности, значительному прогрессу, достигнутому в деле консолидации банковского сектора страны, наметилась тенденция к восстановлению частного внутреннего спроса. Процесс создания рабочих мест в частном секторе обеспечил условия для постепенного снижения уровня безработицы. С другой стороны, мощным тормозом экономического роста

выступают введенные в марте 2013 года меры по сокращению федеральных государственных расходов и бюджетные ограничения, с которыми сталкиваются некоторые штаты и муниципалитеты. Пока не ясно, к чему в итоге приведет столкновение этих двух разнонаправленных тенденций, и поэтому сложно сказать, сохранит ли денежно-кредитная политика свою стимулирующую направленность.

Напротив, главными локомотивами роста по-прежнему являются *развивающиеся страны*, обеспечившие примерно две трети глобального роста в 2013 году. Во многих из них экономический рост стимулируется не столько экспортом, сколько внутренним спросом, поскольку внешний спрос, особенно со стороны развитых стран, остается низким. Ожидается, что в 2013 году темпы экономического роста в развивающихся странах, как и в 2012 году, составят порядка 4,5–5%. Это произойдет в результате развития двух разнонаправленных тенденций. С одной стороны, прогнозируется ускорение роста в некоторых крупных развивающихся странах, например в Аргентине, Бразилии, Индии и Турции, где в 2012 году темпы роста были невысоки. С другой стороны, некоторым другим развивающимся странам, похоже, вряд ли удастся сохранить темпы роста на уровне прошлого года. Ожидаемое замедление роста в этих странах отчасти отражает аккумулированный эффект по-прежнему вялой динамики развития экономики развитых стран и снижения цен на экспортируемые сырьевые товары и к тому же сворачивания мер стимулирования, влияние которых, правда, в любом случае ощущалось довольно слабо. Эти факторы в данном сочетании могут повлиять и на динамику роста в Китае, который, как ожидается, несколько замедлится с 7,8% в 2012 году до приблизительно 7,6% в 2013 году. Это замедление, при всех его весьма умеренных размерах, по всей вероятности станет источником разочарования для многих торговых партнеров в Китае.

В регионах развивающихся стран, как ожидается, самые высокие темпы роста в 2013 году будут зарегистрированы в *Восточной, Южной и Юго-Восточной Азии* – соответственно 6,1%, 4,3% и 4,7%. В большинстве этих стран основной движущей силой роста выступает внутренний спрос. В Китае вклад чистого экспорта

в обеспечение роста ВВП был очень невелик, в то время как благодаря ускорению темпов повышения заработной платы инвестиции в основной капитал и частное потребление продолжали стимулировать расширение производства. Благодаря принятию целого ряда мер политики в области доходов внутренний частный спрос поддерживает рост производства и в ряде других стран региона, например в Индии, Индонезии, на Филиппинах и в Таиланде (ESCAP, 2013). К тому же наряду с ростом ВВП тенденцию к расширению имеет и кредитование частного сектора, которое выступает дополнительным фактором укрепления спроса.

Резко замедлился экономический рост в странах Западной Азии – с 7,1% в 2011 году до 3,2% в 2012 году, примерно такой же показатель ожидается и в 2013 году. Снижение внешнего спроса, особенно со стороны стран Европы, ударило по всему региону, сильнее всего затронув Турцию, темпы экономического роста которой упали с приблизительно 9% в 2010 и 2011 годах до 2,2% в 2012 году, хотя, как ожидается, в 2013 году они возрастут до 3,3%. Страны, входящие в состав Совета сотрудничества стран Залива, несмотря на сокращение объемов добычи нефти, предпринятое в четвертом квартале 2012 года в целях поддержания цен на нефть, продолжали осуществлять крупные программы государственных расходов для поддержания внутреннего спроса и экономического роста. В заключение следует отметить, что гражданская война в Сирийской Арабской Республике не только в огромной степени сказывалась на положении в этой стране, но и усугубляла представления о рисках для соседних стран, что сдерживало объемы инвестиций, туризма и торговли в Иордании и Ливане.

В 2013 году ожидается замедление темпов экономического роста в Африке в результате ухудшения экономической ситуации в Северной Африке, где из-за политической нестабильности в некоторых странах экономический рост в последние годы приобрел ярко выраженный неустойчивый характер. В странах Африки к югу от Сахары (исключая Южную Африку) в 2013 году сохранятся стабильные темпы роста ВВП на уровне более 5%. В числе главных факторов роста можно назвать высокие поступления от экспорта

сырьевых товаров и энергоносителей, а также от туризма и довольно уверенное увеличение объемов государственных и частных инвестиций в ряде стран. Есть все основания ожидать высоких темпов роста на основе активных инвестиций, особенно в инфраструктуру, телекоммуникации, энергетику и добывающую промышленность, в Анголе, Гамбии, Гане, Демократической Республике Конго, Кот-д'Ивуаре, Либерии, Объединенной Республике Танзания, Руанде, Сьерра-Леоне и Эфиопии. С другой стороны, по имеющимся прогнозам, в 2013 году продолжится замедление темпов роста в ряде стран Африки со средним уровнем доходов, в частности в тех странах, включая Южную Африку, у которых налажены тесные торговые связи с Европой. Кроме того, некоторые наименее развитые страны (НРС) Западной Африки, зависящие от экспорта какого-либо одного сырьевого товара, остаются уязвимыми к воздействию резких колебаний спроса на такие товары.

Относительно стабильными должны остаться темпы экономического роста в странах Латинской Америки и Карибского бассейна (на уровне 3%), поскольку их замедление в некоторых странах, включая Мексику, по всей вероятности, будет компенсироваться ускорением роста в Аргентине и Бразилии. В 2012 году и первых месяцах 2013 года фактором регионального роста выступал главным образом внутренний спрос, основу для которого составляло умеренное, но неуклонное увеличение государственного и частного потребления и инвестиций (ECLAC, 2013). В условиях небольших бюджетных дефицитов и низкой инфляции в регионе в целом правительства стран, как правило, прибегали к инструментам более стимулирующей финансово-бюджетной и денежно-кредитной политики. В 2012 году резко упали темпы роста экспорта и импорта, в результате чего несколько увеличился дефицит региона по счету текущих операций. В 2013 году рост будет по-прежнему поддерживаться внутренним спросом благодаря повышению реальной заработной платы и занятости, а также расширению банковского кредита. Кроме того, восстановление темпов роста в сельскохозяйственном секторе и уровня инвестиционной активности должно способствовать улучшению показателей развития экономики в Аргентине и Бразилии после

низкого роста в 2012 году. С другой стороны, вследствие вялой динамики международного спроса и понижения экспортных цен на нефть и продукцию горнодобывающих отраслей (хотя по историческим меркам они остаются на высоких уровнях) ожидается спад в Боливарианской Республике Венесуэла, Мексике, Перу, Чили и Эквадоре.

С 2012 года наблюдается понижательная тенденция в динамике экономических показателей *стран с переходной экономикой*. Под влиянием продолжающегося кризиса в значительной части Западной Европы страны Юго-Восточной Европы вступили в 2012 году в период рецессии и в 2013 году они едва удержатся на плаву. Благодаря устойчивому внутреннему спросу странам – членам Содружества Независимых Государств (СНГ) в 2012 году удалось удерживать темпы роста на уровне выше 3%, однако в 2013 году ожидается их некоторое снижение. Экономические перспективы региона по-прежнему тесно связаны с положением дел в экономике Российской Федерации и динамикой цен на рынках сырьевых товаров, особенно нефти и природного газа.

Продолжающийся рост в развивающихся странах вместе взятых (и в частности в Китае – крупнейшей экономике данной группы) обусловил увеличение удельного веса этих стран в мировой экономике, что возможно свидетельствует о возникновении новой модели глобального роста. Хотя основными экспортными рынками для всей группы развивающихся стран остаются развитые страны, вклад развивающихся стран в рост мировой экономики увеличился с 28% в 90-х годах прошлого века до приблизительно 40% в период 2003–2007 годов и почти 75% после 2008 года. Однако в последние годы темпы роста развивающихся стран замедлились. Возможно, они сохраняют довольно высокие темпы роста, если им удастся укрепить внутренний спрос и в большей степени полагаться друг на друга в интересах расширения совокупного спроса путем активизации торговли Юг–Юг. Однако даже если благодаря такой стратегии они добьются ускорения роста и увеличат объемы импорта из развитых стран, этого будет недостаточно, для того чтобы вытаскивать из застоя экономику развитых стран.

2. Международная торговля

а) Товары

В международной торговле товарами возврата к высоким темпам роста предкризисных лет не произошло. Напротив, в 2012 году было отмечено дальнейшее замедление темпов, и, хотя перспективы развития мировой торговли остаются неопределенными, первые признаки в 2013 году не указывают на ее расширение. После обвального падения 2008–2009 годов и быстрого восстановления в 2010 году физический объем торговли товарами увеличился в 2011 году лишь на 5,3% и на 1,7% в 2012 году. При этом замедление темпов роста было отмечено и в развитых странах, и в развивающихся странах, и в странах с переходной экономикой (таблица 1.2).

Замедление роста мировой торговли объясняется главным образом низким уровнем экономической активности в развитых странах, в частности в Европе. В 2012 году физический объем товарного импорта в ЕС сократился на 2,8%, а стоимостной – на 5%. Сокращение европейского экспорта в 2012 году почти на 90% вызывалось крайне вялой динамикой взаимной торговли в рамках ЕС. Вместе с тем низкими были и показатели торговли других развитых стран. Экспорт Японии еще не восстановился после резкого падения, вызванного землетрясением 2011 года¹, а объемы импорта продолжали расти умеренными темпами. Среди других основных развитых стран положительные темпы роста как экспорта, так и импорта сохранялись только в Соединенных Штатах, хотя, похоже, темпы роста экспорта в 2013 году продолжали снижаться. Это свидетельствует о нарастании давления факторов, сдерживающих развитие крупнейшей экономики мира, где, как вначале казалось, экспорт будет стимулировать оживление.

В 2012 году существенно замедлились и темпы роста торговли в развивающихся странах и странах с переходной экономикой, оставаясь, правда, в большинстве стран на уровне положительных значений. В странах с переходной экономикой темпы роста физического объема экспорта составили в 2012 году 1% против 4,2% в 2011 году, а импорта – 3,9% в 2012 году

Таблица 1.2

**ФИЗИЧЕСКИЙ ОБЪЕМ ТОВАРНОГО ЭКСПОРТА И ИМПОРТА
В ОТДЕЛЬНЫХ РЕГИОНАХ И СТРАНАХ, 2009–2012 ГОДЫ**

(Изменения в процентах к предыдущему году)

Регион/страна	Объем экспорта				Объем импорта			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Все страны мира	-13,3	13,9	5,2	1,8	-13,6	13,8	5,3	1,6
Развитые страны	-15,5	13,0	4,9	0,4	-14,6	10,8	3,4	-0,5
в том числе:								
Япония	-24,8	27,5	-0,6	-1,0	-12,2	10,1	4,2	3,7
Соединенные Штаты	-14,0	15,4	7,2	4,1	-16,4	14,8	3,8	2,8
Европейский союз	-14,9	11,6	5,5	-0,2	-14,5	9,6	2,8	-2,8
Страны с переходной экономикой	-14,4	11,3	4,2	1,0	-28,2	15,9	15,7	3,9
в том числе:								
СНГ	-13,9	11,4	4,2	1,3	-29,1	19,7	17,4	5,0
Развивающиеся страны	-9,7	16,0	6,0	3,6	-10,2	18,8	7,4	4,5
Африка	-9,5	8,8	-8,3	5,7	-6,2	8,4	2,8	8,0
Африка к югу от Сахары	-7,8	9,6	-0,7	0,1	-9,0	9,7	7,9	4,2
Латинская Америка и Карибский бассейн	-7,4	8,3	4,6	2,2	-17,9	22,5	10,8	2,5
Восточная Азия	-10,9	24,1	10,4	5,2	-5,3	22,7	7,4	4,3
в том числе:								
Китай	-14,1	29,1	13,0	7,2	-1,1	25,4	10,3	5,9
Южная Азия	-6,1	10,0	8,8	-10,2	-5,5	14,0	6,0	2,0
в том числе:								
Индия	-6,8	14,0	14,2	-2,5	-0,9	13,8	9,1	5,8
Юго-Восточная Азия	-10,0	18,6	4,4	2,2	-15,8	22,0	6,7	6,0
Западная Азия	-4,8	5,7	6,5	6,9	-14,2	8,4	8,1	5,8

Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе статистической базы данных UNCTADstat.

против 15,7% в 2011 году. Аналогичным образом в развивающихся странах темпы роста экспорта упали с 6% в 2011 году до 3,6% в 2012 году, а импорта – с 7,4% в 2011 году до 4,5% в 2012 году.

На субрегиональном уровне из данной общей тенденции в динамике торговли развивающихся стран выделяются два заметных исключения. Во-первых, это восстановление объемов торговли в некоторых странах Северной Африки с низких уровней 2011 года, что способствовало повышению темпов роста торговли в Африке в целом. Во-вторых, речь идет о снижении в абсолютном выражении физического объема экспорта из Южной Азии, объясняющееся главным образом сокращением экспорта нефти из Исламской Республики Иран², хотя физический объем индийского экспорта также снизился на 2,5%. В значительной степени это объяснялось экономическим спадом в Европе, на которую приходится почти пятая часть

совокупного экспорта Индии, а также вялой динамикой экспорта в Китай.

Анализ более продолжительных периодов времени позволяет получить более полное представление о структурных сдвигах, связанных с замедлением темпов роста торговли. К концу 2012 года физический объем общемировой торговли превышал уровень 2007 года лишь на 7,5%. Среднегодовые темпы роста за период 2008–2012 годов составляли около 1,4%, что значительно ниже 7,4% за период 2003–2007 годов.

В случае Китая, выступавшего локомотивом общемировой торговли в последние годы, замедление темпов носит еще более выраженный характер. Как следствие экономического кризиса 2008–2009 годов, крупнейший экспортер мира столкнулся с резким замедлением роста своего экспорта, в значительной степени объяснявшимся тем, что он рассчитывал на спрос со стороны

развитых стран. Темпы роста физического объема экспорта Китая, в полную противоположность впечатляющему показателю в размере 27%, достигнутому в период 2002–2007 годов после присоединения Китая к Всемирной торговой организации (ВТО), замедлились до 13% в 2011 году и 7,2% в 2012 году. Впервые после восточноазиатского кризиса конца 90-х годов прошлого века экспорт Китая увеличивался медленнее, чем его ВВП. Наряду с этим в 2012 году темпы роста физического объема импорта Китая упали до 5,9%, а стоимостного объема – до 4,3% по сравнению с соответственно 19% и 26% в период 2002–2007 годов. Ввиду этого значительно увеличить экспорт в Китай в 2012 году как по физическому объему, так и по стоимости удалось лишь регионам с сырьевой структурой экспорта (т.е. странам Африки, Западной Азии и в меньшей степени Латинской Америки).

Заметно снизились темпы роста внешней торговли ряда азиатских стран, экспортирующих продукцию обрабатывающей промышленности. Так, например, в 2002–2007 годах среднегодовые темпы роста физического объема экспорта Республики Корея, Таиланда и Малайзии составляли соответственно 14%, 10% и 9%; в 2012 году они упали до 1,5% в Республике Корея, 2,5% в Таиланде и 0,5% в Малайзии. Это вызывалось не только сокращением импортного спроса со стороны европейских стран, но и замедлением темпов роста в некоторых развивающихся регионах, в частности в Восточной Азии.

Кризис 2008–2009 годов изменил динамику торговли как развитых, так и развивающихся стран. С одной стороны, физические объемы импорта и экспорта развитых стран остаются ниже предкризисных уровней, за исключением Соединенных Штатов, где экспорт превысил предыдущую пиковую отметку, зафиксированную в августе 2008 года. С другой стороны, экспорт стран с формирующейся рыночной экономикой превысил максимальный докризисный уровень на 22%, а их импорт – на 26%. Однако темп роста торговли этих стран существенно замедлился: в докризисный период 2002–2007 годов физический объем их экспорта рос в среднем на 11,3% в год, в период же с января 2011 года по апрель 2013 года этот показатель упал до уровня лишь 3,5%. Замедлились и темпы роста

физического объема импорта этих стран, снизившись за тот же период с 12,4% до 5,5% (диаграмма 1.1).

Имеющиеся данные за первое полугодие 2013 года в целом подтверждают сохранение понижательных тенденций последнего времени. По данным Бюро анализа экономической политики ЦПБ Нидерландов (ЦПБ), темпы роста физического объема международной торговли в первые пять месяцев 2013 года в сравнении с аналогичным периодом предыдущего года составили в среднем менее 2%. В группе развитых стран объемы экспорта и импорта практически оставались на прежнем уровне в Соединенных Штатах и сокращались в ЕС и Японии. На протяжении того же периода темпы роста экспорта из стран с формирующейся рыночной экономикой снижались, за исключением экспорта из азиатских стран с формирующимся рынком, возросшего в первые месяцы 2013 года на 6,2%³.

В целом эта общая понижательная тенденция в динамике мировой торговли свидетельствует о проблемах уязвимости, с которыми продолжают сталкиваться развивающиеся страны в условиях неубедительного роста в развитых странах. Кроме того, она указывает на вероятное ухудшение внешнеторговой конъюнктуры в ближайшие несколько лет, что свидетельствует о необходимости постепенного перехода от опоры на внешние источники роста к усилению акцента на внутренние источники.

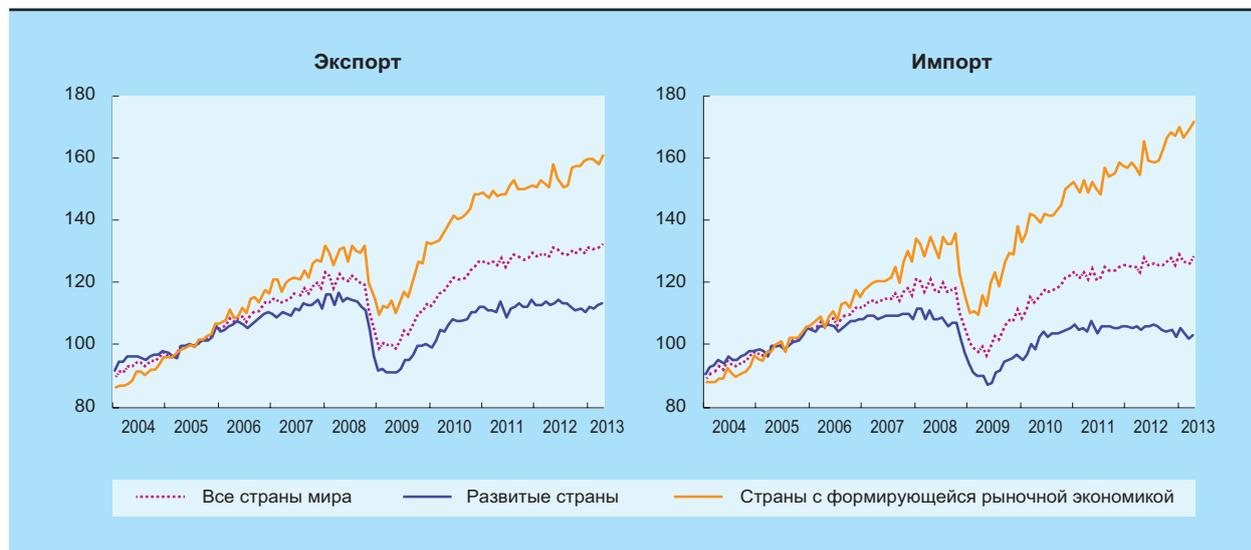
b) Услуги

Как и в случае товарной торговли, темпы роста мировой торговли коммерческими услугами, по предварительным оценкам ЮНКТАД/ВТО, составили в 2012 году 1–2%. В пределах этой обширной категории международный туризм увеличился в 2012 году на 4% как по объему поступлений в реальном выражении (т.е. с поправками на колебания обменного курса и инфляцию), так и по числу поездок. На долю туризма приблизительно приходится 30% мирового экспорта услуг и 6% совокупного экспорта товаров и услуг. Кроме того, он занимает пятое место в мировом экспорте после топливных товаров, химических продуктов, продовольствия и автомобильной продукции, а во многих

Диаграмма 1.1

ФИЗИЧЕСКИЙ ОБЪЕМ МИРОВОЙ ТОРГОВЛИ, ЯНВАРЬ 2004 ГОДА – АПРЕЛЬ 2013 ГОДА

(Индексы, 2005 год = 100)



Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе базы данных *World Trade* Бюро анализа экономической политики ЦПБ Нидерландов.

Примечание: В число стран с формирующейся рыночной экономикой не включены страны Центральной и Восточной Европы.

развивающихся странах – даже первое место. Самое крупное увеличение объема поступлений от туризма было зарегистрировано на американском континенте (7%), затем следовали Азия и Тихий океан (6%), Африка (5%) и Европа (2%). В противоположность этому, в Западной Азии поступления опять сократились на 2% (World Tourism Organisation, 2013). Поступления от туризма в сегменте десяти основных направлений, включающих семь развитых стран, а также Китай, Гонконг (Китай) и Макао (Китай), в 2012 году остались практически на прежнем уровне, в то время как по ряду направлений поездок в страны с формирующейся рыночной экономикой, включая Вьетнам, Индию, Таиланд, Украину и Южную Африку, рост выражался двузначными показателями.

Рост в секторе международных транспортных услуг – второй по величине группе коммерческих услуг, – оставаясь в зоне положительных положений, в то же время сдерживался воздействием ряда негативных факторов, включая продолжающуюся рецессию в еврозоне, неустойчивую динамику оживления в Соединенных Штатах и относительное

замедление и перебалансировку роста в экономике Китая. Судя по предварительным данным, объем мировых морских перевозок – показатель спроса на судоходные, портовые и логистические услуги – вырос в 2012 году на 4,3%.

В частности, в соответствии с долгосрочным трендом балкерные перевозки увеличились в 2012 году на 6,7%, что объяснялось главным образом перевозкой двух основных сырьевых товаров – железной руды и угля. Перевозки железной руды выросли на 5,4%, хотя этот темп был самым низким более чем за десятилетие. Активно возраставший спрос Китая удовлетворялся за счет экспорта из Австралии и в меньшей степени поставками по дальним маршрутам из Бразилии. При этом импорт из Индии, прежде являвшейся третьим по величине поставщиком Китая, упал более чем на 50% в результате повышения экспортных налогов на железную руду, а также введения запретов на ее добычу и экспорт. Существенно выросли отгрузки угля (на 12,3%) благодаря высокому спросу на паровичный уголь (увеличение на 14,2%) в результате восстановления объемов европейского импорта и стремительного роста импорта в Китай.

В Соединенных Штатах расширение потребления сланцевого газа отечественного производства обусловило увеличение экспорта угля, что в свою очередь привело к снижению мировых цен на уголь и повышению глобального спроса на него.

Динамика танкерных перевозок, на которые приходится треть общемирового объема морских перевозок, отражала динамику глобального спроса на нефть. В 2012 году спрос на сырую нефть в количественном выражении чуть вырос на 1,5%. При этом темпы роста контейнерных перевозок снизились до 3,2% с уровня 7,1% в 2011 году. На объемах таких перевозок по-прежнему сказывались низкие показатели перевозок на магистральных маршрутах Восток–Запад, связывающих Азию с Европой и Северной Америкой. Главным фактором роста выступало увеличение объемов перевозок на второстепенных маршрутах, в частности на маршрутах Юг–Юг, Север–Юг и межрегиональных маршрутах. На контейнерные перевозки приходится около 16% глобального физического объема товарной торговли и свыше 50% ее стоимостного объема, однако ситуация в секторе остается крайне напряженной. В отрасли по-прежнему приходится решать проблемы, связанные с тем, каким образом абсорбировать избыточный тоннаж, а также как задействовать быстро возрастающую провозную способность очень крупных судов в условиях, когда основной рост происходит за счет сегмента региональных перевозок, в котором нужны контейнеровозы средних и малых размеров (UNCTAD, 2013).

3. Последние тенденции в динамике цен на сырьевые товары

На протяжении 2012 года и первых пяти месяцев 2013 года в большинстве товарных групп цены продолжали снижаться с пиковых уровней, достигнутых в начале 2011 года (диаграмма 1.2). Серьезное исключение составляют цены на продовольствие и на нефть, колебавшиеся на протяжении последних двух лет в пределах определенного диапазона. Понижение цен на многие сырьевые товары за указанный период было обусловлено в первую очередь вялой динамикой роста и неопределенностью прогнозов

глобальной экономической активности, а также улучшением перспектив предложения. Однако цены на большинство сырьевых товаров по-прежнему значительно превышают средний уровень периода бума цен на сырье 2003–2008 годов (таблица 1.3).

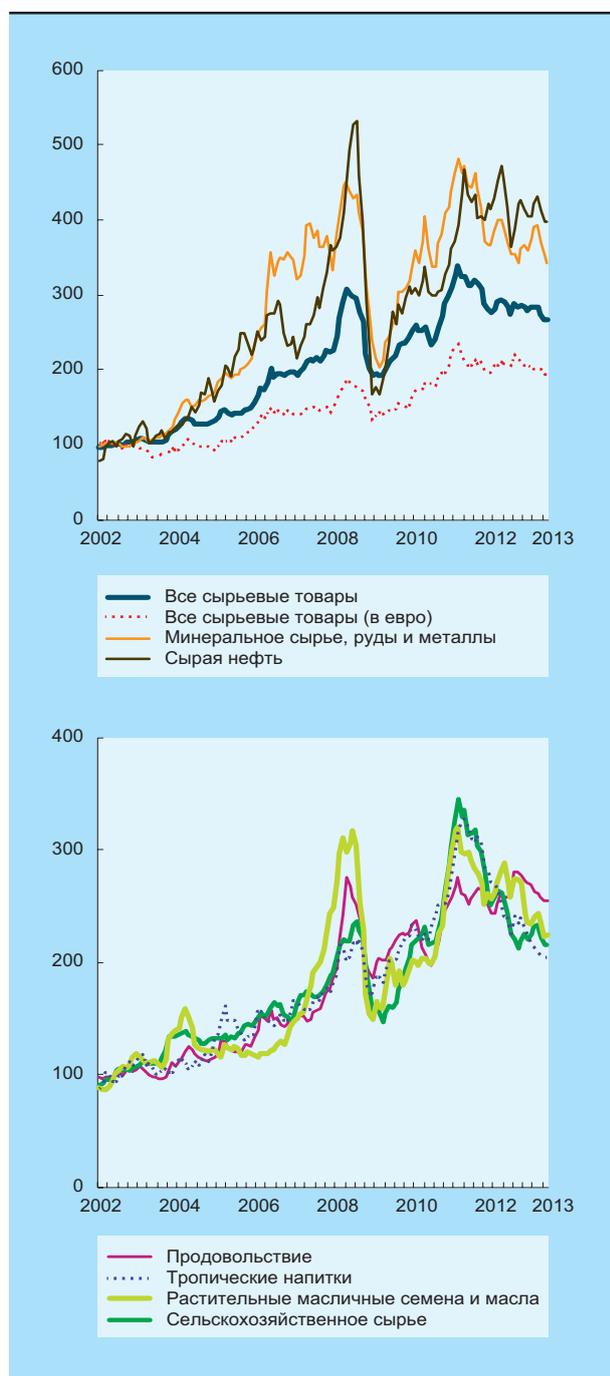
В середине 2012 года цены на продовольствие и растительные масличные семена и масла резко выросли в результате сокращения предложения, вызванного погодными условиями, в первую очередь из-за самой жестокой за последние 50 лет засухи в Соединенных Штатах. Продовольственные и сельскохозяйственные культуры также пострадали от неблагоприятных климатических условий в районе Черного моря и в Австралии. Несмотря на внушавшее опасение повышение цен на такие виды продовольственного сырья, как рожь, пшеница и бобы сои, продовольственного кризиса удалось избежать главным образом благодаря тому, что не пострадал крайне важный для обеспечения продовольственной безопасности сектор риса, и страны не стали прибегать к введению торговых ограничений. Во втором полугодии под воздействием улучшения перспектив предложения цены на продовольствие снизились. После напряженной конъюнктуры и высоких цен 2012/13 года прогнозы на 2013/14 год позволяют говорить о большей сбалансированности общемирового предложения зерновых и глобального спроса на них (FAO, 2013). Ввиду хороших перспектив производства сельскохозяйственной продукции и пополнения запасов цены должны понизиться. Иначе, однако, обстоит дело в сегменте соевых бобов, где в середине 2013 года было отмечено повышение цен, обусловленное ограниченностью предложения и низким уровнем запасов, в частности в Соединенных Штатах.

Цены на нефть в прошлом году довольно стабильно оставались на высоком уровне. За период с июля 2012 года по июнь 2013 года средняя цена марок Brent, Дубай и Западно-техасская средняя составила 105,5 долл. за баррель, при этом цены колебались в пределах 99–111 долл. за баррель. Повышительное давление на цены на нефть было связано с сокращением ее добычи членами Организации стран – экспортеров нефти (ОПЕК) в четвертом квартале 2012 года и геополитической напряженностью в Западной Азии, что сказывалось

Диаграмма 1.2

**МЕСЯЧНАЯ ДИНАМИКА ИНДЕКСОВ ЦЕН
НА СЫРЬЕВЫЕ ТОВАРЫ ПО ТОВАРНЫМ
ГРУППАМ, ЯНВАРЬ 2002 ГОДА – МАЙ 2013 ГОДА**

(Индексы, 2002 год = 100)



Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе базы данных ЮНКТАД *Commodity Price Statistics Online*.

Примечание: Цена на сырую нефть рассчитана как средняя цена марок Дубай/Бrent/Западно-техасская средняя (в равных весах). Если не указано иное, индексы рассчитаны на основе цен в долларах в текущих ценах.

на предложении нефти. Напротив, факторы понижательного давления на цены на нефть в 2013 году были связаны главным образом с ростом добычи, в основном в Северной Америке, а также с застойной динамикой роста глобального спроса, в частности в государствах – членах Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). Так, ожидается, что рост спроса на нефть в 2013 году полностью произойдет за счет стран, не являющихся членами ОЭСР, а в группе последних он может даже снизиться. В целом, как представляется, новые поставки обеспечат своего рода буфер на случай шоковых потрясений в динамике спроса, порождаемых факторами геополитической напряженности. Вместе с тем, по мнению некоторых специалистов, ситуация на рынке будет более острой, если учитывать конъюнктуру по различным сортам нефти: при более чем достаточном предложении легкой и малосернистой нефти положение в сегменте нефти средней плотности и высокосернистой нефти может оказаться иным. Под влиянием ожиданий улучшения глобальных экономических условий в начале 2013 года выросли и цены на нефть и на металлы. Однако затем цены на металлы опять снизились вследствие медленного роста спроса, расширения предложения и увеличения товарных запасов.

Кроме того, на конъюнктуре цен на сырье по-прежнему сказывались операции финансовых инвесторов. Скачок цен на нефть и на металлы во втором полугодии 2012 года, возможно, отчасти был связан с третьим раундом количественного смягчения в Соединенных Штатах, поскольку часть возросшего объема ликвидных ресурсов, вероятно, использовалась для вложений на рынках товарных фьючерсов. К середине 2013 года признаки возможного сворачивания этой программы монетарных мер стимулирования наряду со стеснением кредита в Китае породили волну продаж производных финансовых инструментов на базе сырьевых товаров. Таким образом, точно так же, как покупка финансовыми инвесторами таких финансовых инструментов на протяжении прошедшего десятилетия способствовала ускорению роста цен на сырьевые товары, их продажи финансовыми инвесторами вполне могли сыграть свою роль в понижении цен на сырье в 2013 году. Например, по данным группы Барклайс (Barclays, 2013), объем находящихся в управлении активов на

Таблица 1.3

МИРОВЫЕ ЦЕНЫ НА СЫРЬЕВЫЕ ТОВАРЫ, 2007–2013 ГОДЫ								2011–2013 versus 2003–2008 ^b
(Изменения в процентах к предыдущему году, если не указано иное)								
Группы сырьевых товаров	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 ^a	
Все сырьевые товары^c	13,0	24,0	-16,9	20,4	17,9	-8,4	-3,3	68,6
Все сырьевые товары (в СПЗ)^c	8,6	19,5	-14,5	21,7	14,1	-5,5	-2,2	63,9
Все продовольственные товары	13,3	39,2	-8,5	7,4	17,8	-1,4	-4,3	77,0
Продовольственные товары и тропические напитки	8,6	40,4	-5,4	5,6	16,5	-0,4	-3,3	78,1
<i>Тропические напитки</i>	10,4	20,2	1,9	17,5	26,8	-21,5	-13,5	77,9
Кофе	12,5	15,4	-6,9	27,3	42,9	-25,7	-16,2	96,9
Какао	22,6	32,2	11,9	8,5	-4,9	-19,7	-5,8	42,9
Чай	-12,3	27,2	16,5	-1,0	11,4	0,8	-14,2	52,8
<i>Продовольственные товары</i>	8,5	42,5	-6,0	4,4	15,4	2,0	-2,4	78,2
Сахар	-31,7	26,9	41,8	17,3	22,2	-17,1	-15,5	121,5
Говядина	1,9	2,6	-1,2	27,5	20,0	2,6	1,4	63,4
Кукуруза	38,2	34,0	-24,4	13,2	50,1	2,6	-0,5	112,5
Пшеница	34,3	27,5	-31,4	3,3	35,1	-0,1	0,8	53,9
Рис	9,5	110,7	-15,8	-11,5	5,9	5,1	-2,9	64,0
Бананы	-0,9	24,6	0,7	3,7	10,8	0,9	-6,2	58,2
Семена масличных культур и растительные масла	52,9	31,9	-28,4	22,7	27,2	-7,6	-11,4	69,5
Соевые бобы	43,0	36,1	-16,6	3,1	20,2	9,4	-6,4	67,4
Сельскохозяйственное сырье	12,0	20,5	-17,5	38,3	28,1	-23,0	-5,3	70,3
Шкуры и кожевенное сырье	4,5	-11,3	-30,0	60,5	14,0	1,4	3,4	22,8
Хлопок	10,2	12,8	-12,2	65,3	47,5	-41,8	2,2	87,2
Табак	11,6	8,3	18,0	1,8	3,8	-3,9	2,0	45,9
Каучук	9,5	16,9	-27,0	90,3	32,0	-30,5	-8,4	119,4
Тропическая древесина	19,5	39,3	-20,6	1,8	13,8	-7,4	1,0	28,6
Минеральное сырье, руды и металлы	12,8	6,2	-30,3	41,3	14,7	-14,1	-0,8	54,9
Алюминий	2,7	-2,5	-35,3	30,5	10,4	-15,8	-4,0	1,1
Фосфорит	60,5	387,2	-64,8	1,1	50,3	0,5	-8,2	88,6
Железная руда	77,4	26,8	-48,7	82,4	15,0	-23,4	10,1	26,6
Олово	65,6	27,3	-26,7	50,4	28,0	-19,2	8,7	125,2
Медь	5,9	-2,3	-26,3	47,0	17,1	-9,9	-3,9	70,2
Никель	53,5	-43,3	-30,6	48,9	5,0	-23,4	-5,9	-2,8
Свинец	100,2	-19,0	-17,7	25,0	11,8	-14,2	6,3	60,1
Цинк	-1,0	-42,2	-11,7	30,5	1,5	-11,2	0,4	5,6
Золото	15,3	25,1	11,6	26,1	27,8	6,4	-6,6	184,6
Сырая нефть^d	10,7	36,4	-36,3	28,0	31,4	1,0	-2,2	77,3
Для справки:								
Продукция обрабатывающей промышленности^e	7,5	4,9	-5,6	1,9	10,3	-2,2	..	..

Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе базы данных ЮНКТАД *Commodity Price Statistics Online*, и публикации Статистического отдела Организации Объединенных Наций *Monthly Bulletin of Statistics* (различные выпуски).

Примечание: В долларах в текущих ценах, если не оговорено иное.

a Изменение в процентах между средними значениями за январь–май 2013 года и средним значением за 2012 год.

b Изменение в процентах между средними значениями за 2003–2008 годы и за 2011–2013 годы.

c Исключая сырую нефть. СПЗ – специальные права замствования.

d Средняя цена марок Brent, Дубай и Западно-техасская средняя (в равных весах).

e Удельная стоимость продукции обрабатывающей промышленности, экспортируемой развитыми странами.

базе сырьевых товаров сократился в апреле 2013 года на 27 млрд. долларов. Кроме того, по сообщениям средств массовой информации, вследствие возросших капитальных издержек и издержек, связанных с действующим регулированием, банки собираются сократить масштабы своих связанных с сырьевыми товарами инвестиционных операций или уйти с этого рынка.

Коррекция цен на сырье в 2012 и 2013 годах, возможно, указывает на перелом в повышательной тенденции цен, наблюдавшейся на протяжении первого десятилетия нового тысячелетия. С другой стороны, это, возможно, просто временная остановка тренда. В разделе В главы II предлагается более подробный анализ вероятной эволюции цен на сырьевые товары в долгосрочном плане.

В. Структурный характер последнего кризиса

Возникновение вновь и вновь экономических кризисов является одним из общепризнанных фактов экономической истории. Однако не все кризисы похожи друг на друга, и равным образом не все из них требуют аналогичных ответных мер. Для правильного анализа кризиса нужно установить, вызван ли он проблемами временного характера, которые могут быть разрешены в основном механизмами самокоррекции, или же более системными проблемами. В первом случае по истечении определенного периода времени можно ожидать восстановления прежнего статус-кво. В случае же структурного (или системного) кризиса возникает необходимость изменений существующей социально-экономической основы.

Анализ, проведенный в предыдущем разделе, показал, что ни развитым странам, ни развивающимся странам и странам с переходной экономикой не удалось вернуться на траекторию высоких темпов роста, наблюдавшихся в период до начала последнего кризиса. В 2010 году многие с радостью приветствовали первые признаки возрождающегося роста, однако вскоре перспективы быстрого возвращения к "нормальному" состоянию стали улетучиваться. Само представление о том, что является "нормальным состоянием", меняется, и ряд специалистов говорят о "новом нор-

мальном" уровне экономических показателей, которого можно ожидать в различных странах и регионах. Как правило, при этом речь идет о более низких темпах роста, но если смотреть глубже, то и о меняющихся условиях и движущих силах роста. Поскольку, как утверждается в настоящем *Докладе*, факторы, на основе которых происходило экономическое развитие в предкризисный период, не являются устойчивыми, восстановить их влияние с помощью эндогенных механизмов корректировки или автоматических стабилизаторов вряд ли удастся. Кроме того, опора на такую стратегию не позволит вернуть страны на прежнюю траекторию роста, к тому же она и нежелательна.

Мысль о структурном характере нынешнего кризиса получает все более широкое признание, о чем свидетельствуют повсеместные призывы к структурным реформам. Однако определение характера необходимых реформ в решающей степени зависит от правильного диагноза природы структурных проблем. Многие сторонники структурных реформ полагают, что главными целями они должны иметь повышение конкурентоспособности и восстановление мощи и уверенности финансовых рынков. Эти цели предполагается достичь с использованием таких краткосрочных мер, как сокращение издержек на рабочую силу и политика жесткой бюджетной

экономии. Однако до сих пор этот подход давал удручающие результаты. Предлагаются и радикальные меры, например повышение гибкости рынков труда и сокращение охвата системы социального обеспечения и снижение экономической роли государства. Однако, по всей вероятности, ни одна из этих предлагаемых реформ не решит структурных проблем и такие реформы, возможно, даже усугубят их, поскольку, как представляется, диагноз, лежащий в их основе, неверен.

1. Нереальный возврат на докризисную траекторию роста

а) Хронические проблемы в области занятости

Пять лет спустя после начала глобального кризиса ситуация в области занятости в большинстве развитых стран остается плачевной. В ЕС безработица неуклонно растет – с 7,2% в 2007 году до 11% в мае 2013 года. В Соединенных Штатах явная безработица снизилась с максимального уровня 10% в конце 2009 года – начале 2010 года до 7,6% в середине 2013 года, оставаясь по историческим меркам все же высокой по сравнению с менее чем 5% в 2007 году. Однако показатели явной безработицы лишь отчасти дают представление о положении в области занятости; если к числу безработных прибавить людей, отчаявшихся найти работу, тех, кто лишь с большими оговорками относится к категории рабочей силы, и тех, кто в силу экономических причин работает неполный рабочий день, то совокупный показатель недоиспользования рабочей силы составит в июне 2013 года 14,3%⁴. В Японии показатели занятости значительно улучшились: безработица, превысившая в середине 2009 года уровень 5,5%, понизилась до 4,1% в мае 2013 года и таким образом движется к докризисному уровню 3,5%⁵.

В развитых странах в целом общая численность занятых сократилась с 510 млн. человек в 2007 году до 500 млн. человек в 2012 году; уровень занятости (определяемый в процентах от численности населения трудоспособного возраста) в этих странах упал с 68,8% до 66,6%⁶.

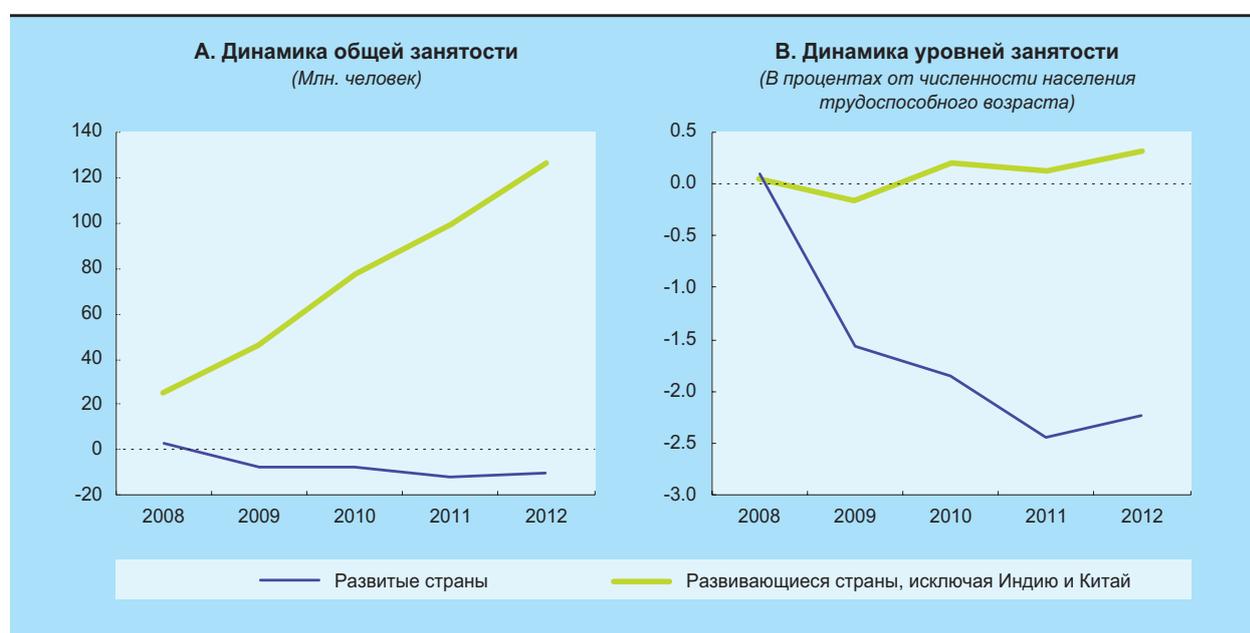
Без этого падения общая численность занятых достигла бы в 2012 году 517 млн. человек, т.е. вызванный кризисом дефицит занятости (т.е. уменьшение численности занятых по сравнению с ожиданиями на основе докризисных тенденций) составил 17 млн. человек. Обусловленные кризисом нехватка или дефицит рабочих мест приняли более крупные масштабы и носят более длительный характер, чем во времена любых предыдущих кризисов, затравивших развитые страны за последние три десятилетия (диаграмма 1.3).

В период с начала кризиса динамика явной безработицы в развивающихся странах весьма сильно отличается от докризисного периода. В группе крупнейших развивающихся стран и стран с переходной экономикой (являющихся членами Группы 20) уровень безработицы в конце 2012 года был выше, чем до кризиса, только в Мексике и Южной Африке; всем другим странам удалось снизить его. За период 2007–2012 годов в развивающихся странах (исключая Индию и Китай) было создано 130 млн. рабочих мест, что позволило предупредить увеличение дефицита рабочих мест (диаграмма 1.3). Однако большинство развивающихся стран по-прежнему сталкиваются с колоссальными хроническими проблемами в области занятости, включая низкие уровни участия в официальном секторе экономики, особенно среди женщин, высокую безработицу среди молодежи и значительную долю рабочих мест низкого качества.

Расхождения тенденций в области создания рабочих мест между развитыми и развивающимися странами отражают различия в динамике их роста. В развитых странах стратегия создания рабочих мест путем снижения (или допущения снижения) реальной заработной платы не дала ожидаемых результатов в условиях низких, а порой и отрицательных темпов роста выпуска продукции. Такие меры политики в области заработной платы оказывают неблагоприятное воздействие на совокупный спрос, что снижает склонность частных компаний осуществлять инвестиции и нанимать новых работников. Снижение цены рабочей силы не приводит к ожидаемому уравниванию спроса и предложения на рынке труда, поскольку понижение цены рабочей силы (реальной заработной платы) снижает не только издержки производства

Диаграмма 1.3

ДИНАМИКА ОБЩЕЙ ЗАНЯТОСТИ И УРОВНЕЙ ЗАНЯТОСТИ В РАЗВИТЫХ И РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАНАХ, 2008–2012 ГОДЫ



Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе базы данных MOT Key Indicators of the Labour Market (KILM) и базы данных ДССВ ООН World Population Prospects: The 2012 Revision.

Примечание: Индия и Китай исключены, поскольку небольшие колебания в оценках по этим странам существенно сказались бы на глобальных итоговых результатах.

товаров и услуг, но и спрос на эти товары и услуги. Попытки решения проблем в области занятости посредством снижения заработной платы и введения дополнительных элементов гибкости на рынке труда обречены на неудачу, поскольку при этом игнорируется та самая макроэкономическая взаимосвязанность спроса и предложения, из-за которой рынок труда функционирует не так, как типичный рынок товаров. Поскольку снижение удельных затрат на рабочую силу в одной стране обеспечивает производителям в этой стране конкурентные преимущества на международных рынках, любое увеличение занятости в результате расширения экспорта будет происходить за счет производства и занятости в импортирующих странах.

б) Некорректирующие корректировки

В рамках ведущейся в настоящее время дискуссии по вопросам политики существует общий консенсус в вопросе об общих целях,

но не в вопросе о наиболее эффективных путях их достижения, и порой, похоже, имеет место путаница в целях и средствах. К числу общих задач, как правило, относят восстановление уровня роста и занятости, сокращение государственного долга и восстановление банковских систем и кредитных потоков. Однако из-за отсутствия согласия в вопросах приоритетов, надлежащих инструментов политики и сроков и последовательности применения мер разрабатываются весьма сильно различающиеся и иногда диаметрально противоположные принципиальные рекомендации. Так, например, в большинстве развитых стран и в ряде международных организаций, по крайней мере с 2010 года, преобладает мнение, согласно которому финансово-бюджетная консолидация является одним из предварительных условий устойчивого роста, поскольку она укрепит уверенность финансовых рынков и не допустит суверенных дефолтов. Кстати говоря, это положение было принято в качестве одного из основных обязательств в ходе саммита "двадцатки" в

Торонто в июне 2010 года. По мнению противников перехода к жесткой бюджетной экономии, финансово-бюджетная консолидация является не предварительным условием роста, а одной из долгосрочных целей, достигаемых на основе устойчивого роста. Согласно этой точке зрения, преждевременное ужесточение финансово-бюджетной политики не только обернется очень большими социально-экономическими потерями; оно к тому же будет контрпродуктивным, поскольку при замедлении роста снижаются бюджетные доходы и показатель отношения государственного долга к ВВП вряд ли будет снижаться, а может даже продолжать расти (см., например, *ДТР 2011*, глава III; Krugman, 2012; Calcagno, 2012).

Вопросы влияния изменений государственных доходов и расходов на ВВП (т.е. величина мультипликаторов бюджетных расходов) хорошо изучены. Во многих исследованиях по этой тематике, включая исследование, подготовленное Международным валютным фондом (IMF, 2010), высказывается мысль о том, что значения мультипликаторов бюджетных расходов довольно низки. Так, например, по оценкам ЕЦБ, значения краткосрочных мультипликаторов бюджетных расходов, как правило, ниже единицы, т.е. негативное влияние на рост ВВП, вызванное сокращением государственных расходов или увеличением налогов, в первые два года меньше суммы такого изменения бюджета. С другой стороны, величина долгосрочного мультипликатора мер по сокращению расходов будет положительной, т.е. имеется в виду, что уровень ВВП, который будет достигнут после переходного периода продолжительностью более десяти лет после ужесточения финансово-бюджетной политики, будет превышать тот уровень, который ожидался бы без принятия таких мер. Это произойдет благодаря сокращению налогов на рабочую силу, которое станет возможным при улучшении состояния бюджета в результате проведения политики жесткой бюджетной экономии; выигрыш будет более значительным, если в дополнение к этому финансовая консолидация приведет также к снижению премий за суверенный риск (ЕСВ, 2012)⁷. Однако одно из исследований, недавно проведенных МВФ (IMF, 2012), показало, что в периоды экономической депрессии значения мультипликаторов бюджетных расходов значительно

превышали уровень оценок, называвшихся в предыдущих докладах. Дело в том, что в экономике, где огромное количество ресурсов не задействовано, увеличение государственных расходов отнюдь не ведет к "вытеснению" расходов частного сектора. Отсюда вытекает, что стимулирующая финансово-бюджетная политика является важным инструментом поощрения роста и фактически приводит к снижению показателя отношения государственного долга к ВВП. Однако в своих рекомендациях МВФ не заходит так далеко, чтобы рекомендовать проведение такой политики; он всего лишь предлагает расширить временные рамки бюджетной корректировки. По мнению МВФ, директивные органы должны определять темпы бюджетной корректировки, принимая во внимание не только значения краткосрочных мультипликаторов бюджетных расходов и показателей отношения долга к ВВП, но и масштабы частного спроса и авторитетность планов бюджетной консолидации (Blanchard and Leigh, 2013).

В таблице 1.4 представлен набор оценок значений мультипликаторов бюджетных расходов, рассчитанных на основе глобальной стратегической модели Организации Объединенных Наций. Даже с учетом одних лишь последствий увеличения бюджетных расходов в течение первого года полученные результаты уверенно подтверждают гипотезу высоких значений мультипликаторов, которые существенно превышают единицу во всех случаях и нередко выше 1,5. С другой стороны, мультипликаторы, связанные с изменениями налогообложения, гораздо ниже, и их абсолютные значения во всех случаях не достигают 0,5⁸. Другими словами, структура пакета бюджетных мер может быть по меньшей мере столь же важна, что и его размер. В частности, можно будет разрабатывать программы бюджетных мер, предусматривающих и повышение налогов, и увеличение расходов, что соответственно позволит добиться нейтрального ожидаемого эффекта для состояния бюджета при все же положительном воздействии на динамику роста. В свою очередь это приведет к расширению налоговой базы и в конечном счете окажет в результате реальное позитивное влияние на состояние бюджета и величину показателя отношения государственного долга к ВВП. Однако с учетом высоких значений мультипликаторов государственных расходов

Таблица 1.4

КРАТКОСРОЧНЫЕ МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ БЮДЖЕТНЫХ РАСХОДОВ		
	<i>Государственные расходы на приобретение товаров и услуг</i>	<i>Государственные налоги за вычетом трансфертов и субсидий</i>
Аргентина	1,66	-0,36
Бразилия	1,84	-0,37
Канада	1,51	-0,27
Китай	1,76	-0,42
СНГ	1,54	-0,33
Франция	1,48	-0,27
Германия	1,38	-0,29
Индия	1,65	-0,41
Индонезия	1,64	-0,41
Италия	1,48	-0,31
Япония	1,35	-0,29
Мексика	1,59	-0,36
Южная Африка	1,68	-0,31
Турция	1,71	-0,39
Соединенное Королевство	1,32	-0,26
Соединенные Штаты	1,58	-0,36

Источник: Оценки секретариата ЮНКТАД на основе глобальной стратегической модели Организации Объединенных Наций (см. приложение к настоящей главе).

Примечание: Значения мультипликаторов отражают возникающие в течение первого года последствия для ВВП в результате ожидаемого увеличения на одну единицу государственных расходов или государственных доходов (т.е. налогов за вычетом трансфертов и субсидий).

увеличение бюджетных расходов, финансируемых с использованием долговых инструментов, по всей вероятности, позволит обеспечить рост и поступления дополнительных бюджетных доходов в размерах, достаточных для снижения упомянутого показателя⁹. Как показано в приложении к настоящей главе, данный эффект может даже усиливаться при одновременном проведении стимулирующей политики несколькими странами.

Хотя свидетельств того, что политика жесткой бюджетной экономии препятствует росту

ВВП, становится все больше, правительства многих стран не склонны менять эту стратегию, полагая, что у них недостаточно пространства для маневра в политике с кардинальным изменением курса финансово-бюджетной политики¹⁰; напротив, в интересах поддержания роста и занятости они полагаются на инструменты денежно-кредитной политики. Однако в рамках денежно-кредитной политики практически не осталось возможностей для дальнейшего понижения процентных ставок в развитых странах, поскольку они уже находятся на крайне низком уровне. Кроме того, пока нетрадиционные меры денежно-кредитной политики (т.е. количественное расширение кредитно-денежной сферы) не смогли оживить кредитование частного сектора. Банки и другие финансовые учреждения, имеющие доступ к ликвидным средствам, не будут автоматически увеличивать в сопоставимых размерах предложение кредита, поскольку им, возможно, все еще приходится консолидировать свои балансы. Кроме того, даже в том случае, если бы они расширяли предложение кредита, многие частные фирмы вряд ли увеличивали бы объемы заимствований, поскольку в условиях застойного или даже снижающегося спроса им самим приходится консолидировать свои балансы без всяких перспектив расширения производства. Именно поэтому попытки вытянуть экономику из депрессии, порожденной финансовым кризисом, с использованием рычагов денежно-кредитной политики могут оказаться весьма бессмысленным занятием.

С другой стороны, интервенции центральных банков (или объявления о намерении совершить такие вмешательства) показали на практике поразительную эффективность как средства понижения рисков премий по суверенным долгам. Таким образом, в интересах выхода из кризиса инструменты денежно-кредитной и финансово-бюджетной политики могут использоваться в различных целях. Меры финансово-бюджетной политики ввиду их мощного потенциального воздействия на совокупный спрос могут приниматься для поддержания роста и занятости вместо попыток восстановления уверенности финансовых рынков мерами жесткой бюджетной экономии. При этом в интересах укрепления доверия и поддержания процентных ставок на низких уровнях центральные банки могут усилить свою функцию кредиторов

последней инстанции (КПИ). Кроме того, эти меры центральных банков по поддержанию кредита и роста с большей вероятностью дадут успешный результат, если они будут сопровождаться стимулирующей финансово-бюджетной политикой.

2. Корни кризиса: накопление структурных проблем

С конца 70-х и начала 80-х годов прошлого века политика, основанная на экономике предложения, нелиберальных принципах и глобализации с опорой на финансовый сектор, предполагает переосмысление роли государства в экономике и его задач в области регулирования; необычайное повышение роли финансов на национальном и международном уровнях; открытость экономики, включая снижение торговых тарифов; и общее углубление неравенства в распределении доходов. Появление в результате новых функций государственного, частного и внешнего секторов, расширение финансовой сферы и рост концентрации доходов определенным образом изменили структуру и динамику глобального спроса, повысив степень уязвимости, что в конечном счете привело к кризису. Другими словами, нынешний кризис не был досадным следствием некоторых непродуманных финансовых решений; скорее, он стал кульминацией ряда структурных проблем, накапливавшихся на протяжении последних трех десятилетий, что создавало условия для усиления экономической нестабильности.

а) Неравенство доходов

Для обеспечения устойчивого глобального роста и развития нужен неуклонный рост доходов домашних хозяйств, самым крупным компонентом которых является трудовой доход, получаемый от производства товаров и услуг¹¹. Однако на протяжении последних трех десятилетий трудовой доход в мировой экономике рос медленнее мирового производства (диаграмма 1.4), при этом в прошлом десятилетии наблюдались некоторые разнонаправленные тенденции¹².

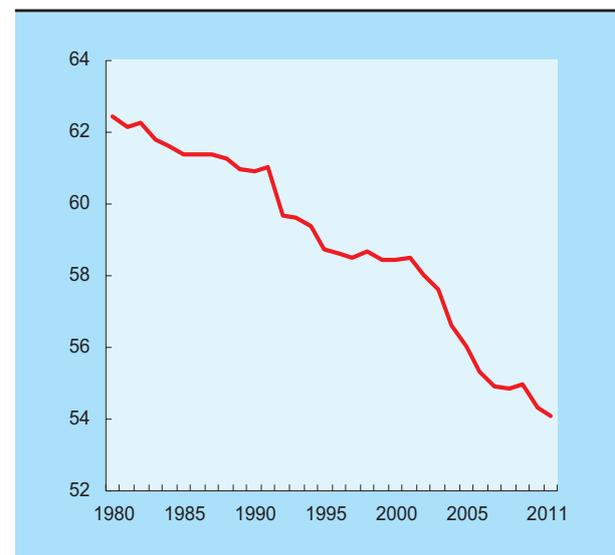
Наблюдающиеся тенденции к снижению доли трудового дохода – или доли заработной платы – нередко оправдывают как необходимое средство снижения издержек и поощрения инвестиций. Однако доход в виде заработной платы составляет значительную долю совокупного дохода (в развитых странах – около двух третей), и поэтому является самым крупным источником спроса на товары и услуги. Таким образом, ощутимое сокращение такого дохода по отношению к приросту производительности труда вызовет заметные негативные последствия для потребления домашних хозяйств. При этом, поскольку ожидания повышения спроса выступают импульсом для производственных инвестиций, вторая волна последствий снижения потребления для размеров инвестиций представляется неизбежной.

Понижение доли трудового дохода порождает тенденцию к увеличению размеров прибыли

Диаграмма 1.4

ДОЛЯ МИРОВОГО ТРУДОВОГО ДОХОДА В МИРОВОМ ВАЛОВОМ ОБЪЕМЕ ПРОИЗВОДСТВА, 1980–2011 ГОДЫ

(Средневзвешенные величины, в процентах)



Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД с использованием глобальной стратегической модели ООН на основе базы данных ДЭСВ ООН *National Accounts Main Aggregates* и базы данных *MOT Global Wage*.

Примечание: В долю трудовых доходов включены смешанные доходы, как правило, от samozанятости.

во всем мире. Стремление компаний добиться увеличения прибыли с использованием разницы в уровнях заработной платы, а не благодаря инновациям и инвестициям дает ограниченный динамически положительный эффект для остальной части общества. Другими словами, предполагаемой трансформации возросших прибылей в увеличении валовых вложений в основной капитал не происходит¹³.

Помимо этих негативных последствий для долгосрочной динамики роста, углубление неравенства в доходах в свою очередь приближает финансовый кризис. Взаимосвязи между расширением финансовой сферы и углублением неравенства функционируют двояким образом. Расширение размеров и повышение роли финансового сектора ведет к повышению степени концентрации доходов в руках *рантье* (включая и владельцев акций, и получателей процентов) и небольшой категории работников, получающих очень высокую заработную плату, особенно в финансовом секторе. Наряду с этим углубление неравенства приводит к повышению спроса на кредит как со стороны домашних хозяйств, которым не хватает текущих доходов для покрытия своих расходов на потребление и жилье, так и со стороны компаний, распределяющих непропорционально высокую долю своих прибылей среди акционеров (*ДТР 2012*, глава II). В результате образуется финансовый пузырь, который в конце концов лопається, оставляя многие домашние хозяйства, компании и банки в бедственном финансовом положении.

b) Снижение роли государства

Еще одной долгосрочной тенденцией, наблюдающейся с начала 80-х годов прошлого века, стало снижение экономической роли государства во многих странах в результате приватизации, дерегулирования и сокращения государственных расходов (в отношении последнего упомянутого момента см. раздел С настоящей главы и таблицу 1.7). Этот фактор усугублял неустойчивость экономического положения по целому ряду направлений.

При сокращении доли государственного сектора в ВВП возрастает уязвимость экономики, поскольку уменьшается способность данного

сектора компенсировать обычные колебания цикла деловой активности и бороться с крупными кризисами¹⁴. Однако еще важнее способности правительств осуществлять вмешательства является их готовность проводить контрциклическую политику в период, когда желательность сбалансированности государственного бюджета превратилась в догму (Galbraith, 2008).

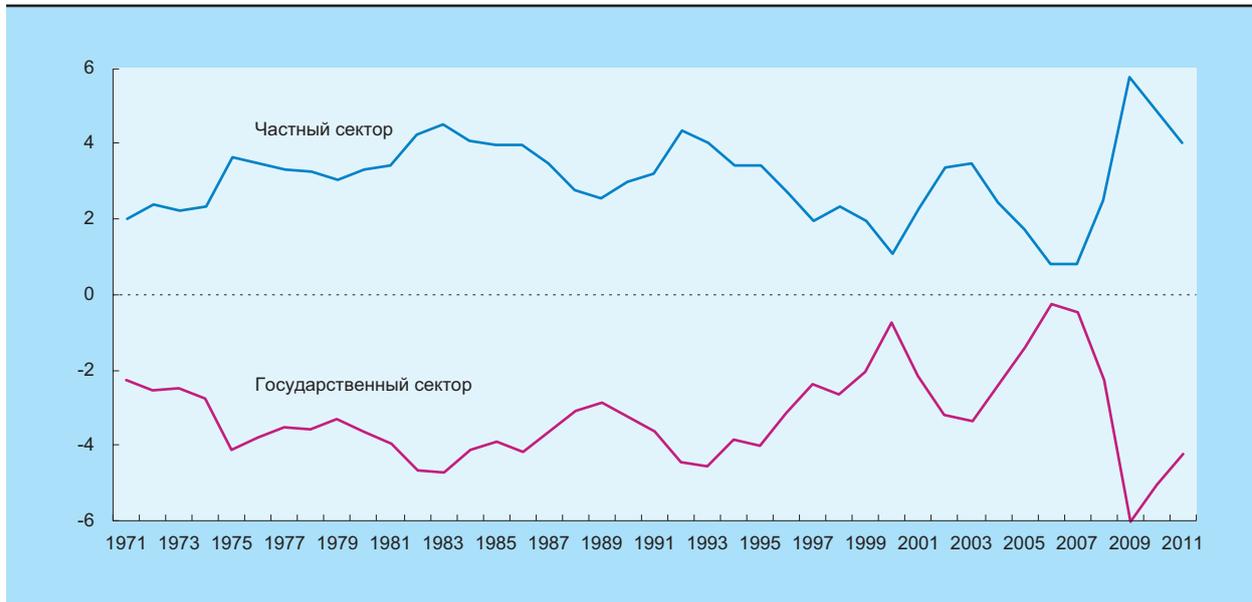
Призывая к сбалансированности бюджета, сторонники этой точки зрения нередко упускают из виду тот факт, что дефицит одного сектора экономики неизбежно является профицитом другого сектора. Таким образом, сокращение (или увеличение) дефицита государственного сектора проявляется либо в сокращении (или увеличении) профицита частного сектора или в сокращении (или увеличении) профицита остальных стран мира, или же имеет место та или иная комбинация этих двух вариантов. Во всем мире в целом, где внешний сектор по определению сбалансирован, государственный и частный секторы зеркально отражают друг друга. Это можно проиллюстрировать на примере динамики балансов государственного и частного секторов на глобальном уровне в период 1971–2011 годов (диаграмма 1.5). Поскольку на этой диаграмме показаны агрегированные величины, она отражает главным образом то, что происходило в самых крупных странах. Представляется, что в период с середины 1970-х годов по 1990 год имел место хронический и довольно стабильный дефицит государственного сектора (и профицит частного сектора) на уровне около 3,5% глобального объема производства. Само по себе это не было проблемой: иметь профицит для частного сектора нормально, поскольку ему приписывается задача накопления богатства. К тому же такой уровень дефицита государственного сектора не должен был привести к какому-либо взрывному накоплению государственного долга; напротив, он согласовывался со стабильным соотношением долга и производства, если при этом имел место достаточный рост номинального объема производства¹⁵.

В противоположность этому с начала 90-х годов прошлого века наблюдалась значительная нестабильность. Следует отметить, что на практике периоды сокращения государственных дефицитов предшествовали крупным кризисам

Диаграмма 1.5

ФИНАНСОВОЕ ПОЛОЖЕНИЕ ГОСУДАРСТВЕННОГО И ЧАСТНОГО СЕКТОРОВ В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ, 1971–2011 ГОДЫ

(В процентах от общемирового внутреннего продукта)



Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД с использованием глобальной стратегической модели ООН на основе базы данных ДЭСВ ООН *National Accounts Main Aggregates*; IMF, *Government Financial Statistics*; материалов Евростата и национальных источников.

Примечание: Значения выше нуля означают профицит, а ниже нуля – дефицит. Профицит свидетельствует об увеличении чистого суммарного объема финансового богатства, а дефицит – увеличении общей суммы долга. Если не учитывать небольшие ошибки измерения и суммирования крупных чисел, профицит и дефицит равны по величине.

2001 и 2008 годов. Возможность сокращения государственных дефицитов объяснялась тем, что частный сектор уменьшал размеры своих сбережений и многие частные агенты влезли в огромные долги из-за разрушительных финансовых пузырей. В тех случаях, когда наличие дефицита сопровождается сокращением профицита частного сектора, силы, добивающиеся сокращения бюджетного дефицита, могут стать дестабилизирующим фактором. Так, они отчасти несут ответственность за то, что финансовые кризисы возникают все чаще.

Другим фактором, внесившим свою лепту в возникновение этих кризисов в период с 80-х годов прошлого века, стала повсеместная финансовая либерализация, являющаяся еще одним существенным аспектом снижения экономической роли государства. Дерегулирование финансовой сферы в сочетании с необычайным увеличением объемов финансовых активов

оставляло для макроэкономической политики немного возможностей для маневра, и влияние таких мер все чаще определялось реакцией финансовых рынков. Кроме того, поскольку правительства имели ограниченный доступ к финансовым ресурсам центральных банков, влияние финансового сектора на тех, кто отвечает за разработку политики, возросло.

Это взаимодействие тенденций в финансовом секторе в совокупности с ослаблением влияния правительств и центральных банков в экономике становится особой проблемой в тех случаях, когда рецессия вызвана не циклом деловой активности в реальном секторе экономики, а чрезмерной задолженностью частного сектора в целом. Ку (Куо, 2013а) описывает рецессию этого рода следующим образом: "Когда пузырь цен на финансируемые с привлечением долговых инструментов активы взрывается, у частного сектора остаются огромные накопленные долги,

и, для того чтобы выбраться из трясины негативных активов, он должен выплачивать долги или увеличивать сбережения, даже при нулевых ставках процента. Когда частный сектор в целом сводит долг к минимуму, экономика постоянно несет потери совокупного спроса в размере сэкономленных, но не заимствованных сумм. Такая ситуация получила название "балансовой рецессии". В подобном положении стоит выбор между продолжительной рецессией и восстановлением, которое финансируется за счет государственного дефицита. Поскольку частному сектору нужно много времени для сокращения размеров задолженности, единственным выходом становятся дополнительные заимствования государственного сектора. По словам Ку (Коо, 2013b), "единственный способ не допустить сокращения и ВВП, и денежного обращения – вмешательство правительства (последнего оставшегося заемщика), которое будет осуществлять заимствования не взятых займы сбережений и тратить их в частном секторе"¹⁶.

Вместе с тем, однако, правительства неохотно увеличивают размеры своего долга, опасаясь негативной реакции финансовых рынков и общественного мнения, многие представители которого склонны считать, что финансовые рынки "знают лучше", чем правительство (Коо, 2013a).

с) Важная роль плохо регулируемого финансового сектора

Стоимость глобальных финансовых активов возросла с 14 трлн. долл. в 1980 году до 56 трлн. долл. в 1990 году и 206 трлн. долл. в 2007 году; относительно текущих размеров ВВП она утроилась – со 120% ВВП в 1980 году до 365% в 2007 году (Lund et al., 2013: 14). Это увеличение сопровождалось и поощрялось масштабным дерегулированием национальных финансовых рынков и постепенной либерализацией движения международных потоков капитала. В результате размеры трансграничных потоков капитала взлетели с 500 млрд. долл. в 1980 году до пикового уровня 12 трлн. долл. в 2007 году. Этим, возможно, объясняется, почему растет доля финансовых активов, принадлежащих нерезидентам. В 1980–1995 годах суммарный объем финансовых активов, при-

надлежащих иностранным владельцам, составлял порядка 25% от общемирового объема финансовых активов. Затем их доля повысилась до 28% в 2000 году, 38% в 2005 году и почти 50% в 2007–2010 годах, когда сумма активов, принадлежащих иностранным владельцам, превысила 100 трлн. долл., или 150% от общемирового объема производства.

Такое повышение роли финансовых рынков сопряжено с риском усиления экономической нестабильности, поскольку этим рынкам изначально присущи процессы развития по модели "бум-крах", особенно при слабом регулировании. Как правило, процесс начинается с повышения цен на финансовые и нефинансовые активы, что приводит к временному увеличению благосостояния и служит обеспечением для получения новых кредитов или отвлечения капитала. В свою очередь таким образом финансируются частные расходы и приобретаются новые активы. В результате цены на активы возрастают еще больше. Этот процесс может продолжаться довольно долго, поддерживая экономический рост и тем самым способствуя укреплению доверия инвесторов. Однако в конечном счете пузырь вздутых цен на активы, создававших основу для кредитного бума, лопнет, что повлечет резкое и долговременное сокращение экономической активности.

Именно так в прошлом развивались события в случае многих "маний, паник и крахов" (Kindleberger, 1978), включая и пузырь, послуживший толчком к нынешнему кризису. Кстати говоря, вызывает удивление тот факт, что по мере вздутия цен на активы директивные органы, равно как и рейтинговые агентства и финансовые агенты, отмахивались от некоторых тревожных сигналов, поскольку при нарастании задолженности домашних хозяйств росла и стоимость их активов (Bernanke, 2005)¹⁷. Поскольку в центре внимания были только вопросы стабильности денежно-кредитной сферы, первые признаки финансовой нестабильности были оставлены без внимания.

По мнению ряда специалистов, денежно-кредитная политика, нацеленная исключительно на обеспечение низких темпов инфляции, усиливает кредитный цикл (Godley, 1999; Shin, 2010). Низкие или снижающиеся процентные ставки

обычно отражают низкий уровень существующей или ожидаемой инфляции. В результате бремя обслуживания долга может ослабевать или оставаться на низком уровне, несмотря на увеличение накопленной задолженности. Однако при изменении восприятия риска процентные ставки сразу возрастают. Бремя обслуживания долговых обязательств с гибкими процентными ставками или издержки возобновления долговых обязательств с наступающими сроками погашения возрастает, причем порой стремительно. К тому же кардинальный разворот в динамике спроса на кредиты и соответственно расходов может стать толчком к экономическому спаду, в условиях которого выплачивать долг будет труднее.

Произошедшее с годами необычайное расширение финансового сектора сопровождалось также изменениями форм его функционирования, что стало еще одним фактором повышения хрупкости финансовой сферы. В частности, речь идет о больших объемах привлеченных финансовых средств, усилении опоры на краткосрочные заимствования при фондировании банков, расширении рамок нерегулируемой теневой финансовой системы с неудовлетворительной капитализацией, искаженных стимулах, подталкивающих финансовых трейдеров к чрезмерно рискованным операциям, использовании небезупречных моделей ценообразования и практики "ссужай и распределяй", ослаблявшей роль банков в разграничении хороших и плохих заемщиков. Процикличность банковского кредита усугублялась моделями оценки стоимости активов, подверженных риску, и Базельскими правилами в отношении банковского капитала, позволявшими банкам расширять кредитование в период бумов, когда риски представляются низкими, а цена обеспечения растет, и обязывавшими их сокращать кредитование во время спадов. Уязвимость финансовой системы повысилась и в результате ее все большей концентрированности и единообразия. Значительное число финансовых операций сегодня осуществляется "слишком крупными для банкротства" учреждениями, которые, как правило, идут на гораздо больший риск, чем это сделали бы учреждения меньших размеров. Поскольку, как правило, в финансовом секторе тиражируются одни и те же бизнес-стратегии, вся система стала более уязвимой к воздействию

макроэкономических потрясений (таких, как крах рынков недвижимости), которые одновременно обрушиваются на всех ее участников (см. ДТР 2011, глава IV).

Погоня за быстрой выгодой привела к образованию крупных кредитных потоков – включая ссуды без достаточного обеспечения, – которые использовались на цели потребления, а не для финансирования производственных инвестиций и инновационных предприятий. Расходы такого рода, осуществляемые частным сектором с привлечением кредитов, потенциально компенсируют подавленный спрос, возникший в результате отставания роста заработной платы и ухудшения работы механизмов распределения доходов. Вместе с тем в долгосрочном плане вариант потребления на основе накопления долгов неприемлем.

Некоторые особенности кредитного бума в развитых странах, возможно, в тех или иных вариациях воспроизводятся в развивающихся странах. Основу для повышения стоимости активов и осуществления частным сектором расходов, превышающих доходы, нередко создает приток капиталов, обычно поступающих через отечественные финансовые учреждения. В таких случаях нестыковка долговых обязательств и доходов по валютам, как правило, порождает или усиливает кредитный цикл по модели "бум-крах".

С учетом этих различных каналов растущие размеры и повышение роли финансового сектора наряду с его нынешней структурой и формами функционирования стали серьезным источником экономической нестабильности и неоптимального распределения ресурсов во многих странах. Этот фактор также способствует нарастанию международных дисбалансов, что является еще одной важнейшей структурной проблемой, которая анализируется в следующем подразделе.

d) Международные дисбалансы с асимметричной корректировкой и рецессионным уклоном

Нарастание несбалансированности текущих операций и расширение международного

финансирования тесно связаны между собой. В эпоху непосредственно после окончания Второй мировой войны вряд ли какие-либо страны имели крупные дефициты во внешних расчетах в течение продолжительных периодов времени. Однако такие дефициты стали появляться все чаще и чаще в эпоху "финансиализации", которая началась в 80-е годы прошлого века и стала углубляться с 90-х годов.

Дисбалансы в мировой экономике с образованием крупных профицитов и дефицитов в период с середины 70-х по начало 80-х годов прошлого столетия вызывались главным образом нефтяными кризисами (диаграмма 1.6). Эти шоковые потрясения способствовали расширению международных финансовых рынков благодаря рециклированию нефтедолларов. Однако данные дисбалансы считались временными, поскольку предполагалось, что страны с дефицитом нефти разработают стратегии сокращения своих расходов на импорт нефти. В противоположность этому в середине 80-х годов прошлого столетия Соединенные Штаты имели дефицит во внешних расчетах порядка 3% ВВП, который не был связан с нефтью. Ему соответствовал профицит в Японии и нескольких странах Западной Европы, которые в 1985 году предприняли согласованные коррективные действия. Осуществленную затем упорядоченную коррекцию внешних дисбалансов можно считать последним эпизодом активной международной координации усилий по управлению торговыми потоками и обменными курсами. Однако ввиду последующего развития событий отсюда можно также извлечь урок относительно пределов рамочной основы для координации политики, ориентированной исключительно на обменные курсы без учета растущей нестабильности глобальной финансовой системы.

К концу 90-х годов прошлого столетия возобновилась тенденция к нарастанию глобальных дисбалансов, что в значительной мере объяснялось дефицитами по счету текущих операций в нескольких развитых странах, где, как показано в предыдущем подразделе, утвердилась модель кредитной экспансии. Эта тенденция усиливалась принятием на вооружение экспортноориентированных стратегий

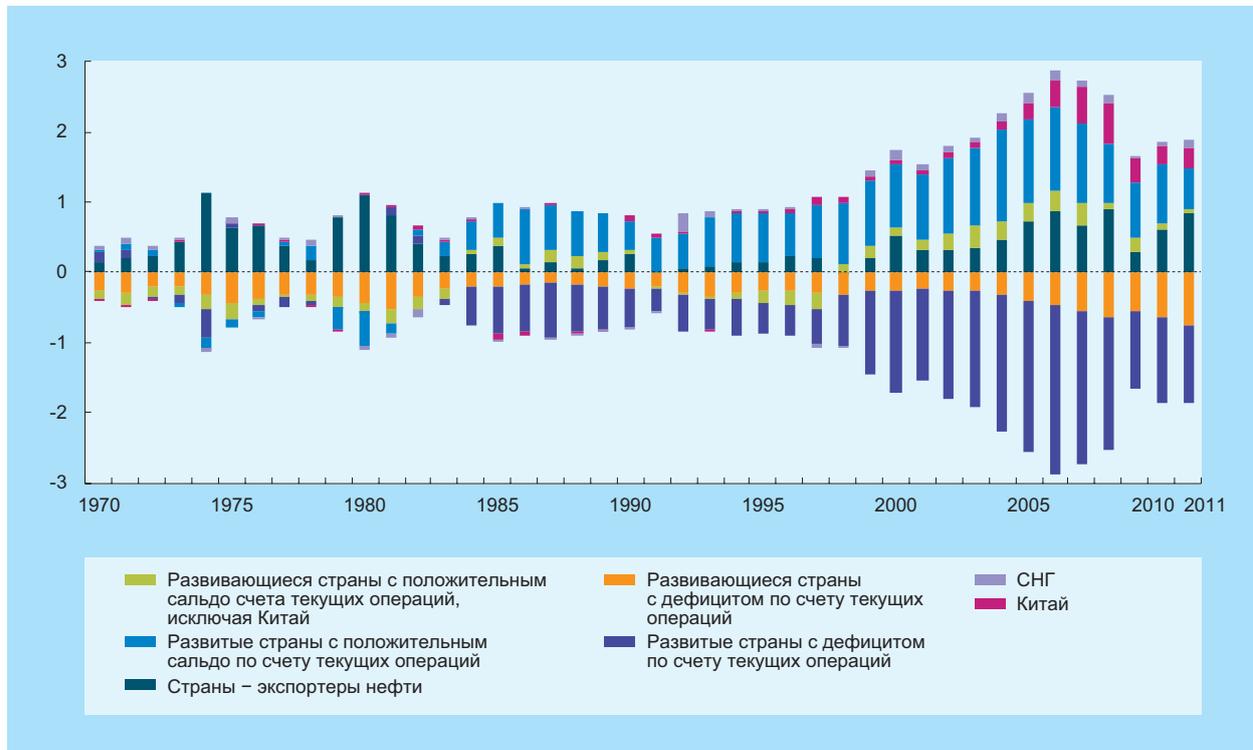
экспортировавшими промышленную продукцию развитыми странами, например Японией и несколькими странами Северной Европы, примеру которых затем последовала Германия. В 90-е годы прошлого века и в еще большей степени после азиатского финансового кризиса у ряда развивающихся стран, занявших позиции поставщиков дешевой промышленной продукции, стало расти положительное сальдо во внешних расчетах. Кроме того, устойчивый профицит имели, в частности, чистые экспортеры энергоносителей и сырья, особенно в первое десятилетие нового века, когда возникла благоприятная конъюнктура цен на сырьевые товары. Под воздействием всех этих факторов глобальные дисбалансы по счету текущих операций достигли пика в 2006 году, составив почти 3% от общемирового дохода. Последовавший с 2007 года разворот тенденции совпал с первыми признаками финансовых неурядиц в стране, имеющей самый крупный дефицит, т.е. в Соединенных Штатах, и завершился финансово-экономическим кризисом в 2008–2009 годах. При этом наглядно проявились ограничения обсуждавшейся выше модели удорожания активов с опорой на кредитование. С 2009 года глобальные дисбалансы остаются на уровне около 2%, что все еще является высоким по историческим меркам уровнем. К тому же с 2009 года наблюдается их рост.

Стратегии экономического роста, нередко ведущие к образованию положительного сальдо торгового баланса, жизнеспособны лишь в том случае, если другие страны будут сохранять дефицит торгового баланса в течение продолжительного периода времени. Словом, залогом успеха таких стратегий в некоторых странах является дефицит во внешних расчетах других стран и готовность и способность стран с дефицитом накапливать внешний долг. Однако с момента начала кризиса развитые страны с дефицитом, похоже, ввиду постоянно нарастающей задолженности в меньшей степени готовы играть роль глобального потребителя последней инстанции, да и возможности для этого сократились. Несмотря на это, директивные органы в некоторых странах пытаются реагировать на ослабление внутреннего спроса посредством приобретения долей экспортного рынка на основе повышения международной

Диаграмма 1.6

РОЛЬ ОТДЕЛЬНЫХ ГРУПП СТРАН В НАКОПЛЕНИИ ГЛОБАЛЬНЫХ ДИСБАЛАНСОВ, 1970–2011 ГОДЫ

(Баланс по счету текущих операций в процентах от общемирового валового продукта)



Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе базы данных ДЭСВ ООН *National Accounts Main Aggregates*; и базы данных МВФ *World Economic Outlook (WEO)*.

Примечание: В основу классификации стран с дефицитом и профицитом положены данные о средних размерах сальдо по счету текущих операций в период 2004–2007 годов. СНГ включает Грузию.

конкурентоспособности. Так обстоит дело особенно в случае пострадавших от кризиса стран, которые до кризиса имели крупные дефициты по счету текущих операций и стали осуществлять программы рецессионной коррекции. Чаще всего они прибегали, по крайней мере в краткосрочном плане, к внутренней девальвации, в первую очередь на основе сокращения заработной платы. Однако одновременное принятие таких мер несколькими торговыми партнерами вносит свою лепту в глобальное сокращение дохода и обостряет "гонку на износ". Это не только порождает негативные последствия для глобального совокупного спроса, поскольку уменьшение фонда заработной платы в одной стране является фактором ограничения спроса, оказывающим влияние и на другие страны, но и подрывает их усилия по достижению конкурентоспособности (Caraldo and Izurieta, 2013).

Глобальный механизм содействия перебалансировке внешнего спроса налагает все бремя коррекции – или основную его часть – на страны с дефицитом. Такая асимметричная коррекция носит дефляционный характер, поскольку страны-должники вынуждены сокращать расходы, в то время как страны-кредиторы не обязаны увеличивать расходы, что на глобальном уровне приводит к дефициту спроса. С экономической и социальной точек зрения было бы лучше, если бы страны с положительным сальдо играли более активную роль в процессе перебалансировки, расширяя свой внутренний спрос. В идеале, наиболее эффективным способом возобновления роста глобального объема производства на устойчивой основе была бы асимметричная экспансия. При таком подходе бремя коррекции взяли бы на себя главным образом страны с положительным сальдо, принимая более энергичные

меры по повышению заработной платы и финансово-бюджетному стимулированию.

В целях изучения глобальных последствий упомянутых альтернативных подходов в приложении к настоящей главе представлены три имитационные модели, демонстрирующие результаты альтернативных стратегий. Они представляют собой количественные расчеты на основе глобальной стратегической модели Организации Объединенных Наций. Эти расчеты позволяют получить показатели функционирования мировой экономики, в которой выделены 25 стран и группы стран, к 2030 году на основе двух альтернативных сценариев и базового сценария. В качестве базового сценария взят экономический прогноз, исходящий из того, что в будущем не будет ни изменений политики, ни шоковых потрясений. Оба альтернативных сценария предусматривают следующие изменения в политике с целью стимулирования экономики: осуществление стимулирующей финансово-бюджетной политики с увеличением государственного потребления и инвестиционных расходов; постепенное перераспределение доходов с помощью политики в области заработной платы, налогообложения и государственных трансфертов; и обеспечивающая поддержку денежно-кредитная политика с низкими процентными ставками и более широким доступом к кредиту, в то же время позволяющая избегать образования финансовых пузырей. Делается допущение о том, что страны с профицитом применяют более активные меры стимулирования, чем страны с дефицитом, но ни одна из стран не идет по пути сокращения расходов. Разница между этими двумя альтернативными сценариями состоит в том, что в сценарии *A все страны* вносят, в зависимости от своего исходного положения, более или менее масштабные изменения в свою политику, а в сценарии *B* такие сдвиги в политике происходят *только в развивающихся странах и странах с переходной экономикой*. Кроме того, в сценарии *B* политический стимул меньше в результате связанных с состоянием платежного баланса ограничений, обусловленных бездействием развитых стран.

В сценарии *A*, предусматривающем широкое осуществление программ стимулирования, достигаются не только значительное сокращение глобальных дисбалансов, но и самые высокие

результаты с точки зрения экономического роста, создания занятости и сбалансированности бюджетов во всех странах. Это согласуется с концепцией, согласно которой для решения существующих экономических проблем, в том числе в финансово-бюджетной сфере, лучше всего было бы, чтобы все страны одновременно, исходя из своих возможностей, стали проводить стимулирующую политику, а не повсеместно переходили к политике жесткой экономии.

В сценарии *B*, в соответствии с которым более стимулирующую политику проводят только развивающиеся страны и страны с переходной экономикой, экономические результаты хуже, хотя они все же явно лучше тех, которые получены в базовом сценарии. Особенно это верно в случае развивающихся стран и стран с переходной экономикой. Проводимая ими политика стимулирования экономического роста может компенсировать длительный медленный рост экспорта в развитые страны. Развитые страны также получают определенные выгоды в этом сценарии в сравнении с базовым, пусть даже и незначительные. Однако это обусловлено главным образом тем, что вместо координации усилий в интересах подлинной глобальной перебалансировки и ускорения роста развитые страны будут настойчиво проводить по отдельности политику достижения внешней конкурентоспособности на основе ограничения трудового дохода. Их выгоды, таким образом, будут обусловлены увеличением их доли глобального спроса. Более того, такие выгоды не будут равномерно распределяться между наемными работниками и получателями прибыли в этих странах. В конечном счете такая практика не будет способствовать перебалансировке мировой экономики.

Эти расчеты не являются прогнозами, поскольку вероятность реализации заложенной в них гипотезы масштабных сдвигов в политике крайне мала. Речь, скорее, идет о количественных расчетах, проделанных с целью оценки состоятельности и экономической целесообразности скоординированной политики, нацеленной на стимулирование роста и занятости путем устранения структурных причин кризиса, таких как неравенство в доходах, снижение роли государства и наличие финансовых систем, не поддерживающих реальную экономику, и на

коррекцию нынешнего асимметричного и дефляционного подхода к выправлению глобальных дисбалансов.

Эти имитационные модели также показывают, что общий переход к политике стимулирования экономически возможен и во всех отношениях дает в сравнении с базовым сценарием более высокие результаты. Это говорит в пользу точки зрения, согласно которой всем странам следует участвовать в осуществлении скоординированных усилий, направленных на

неуклонное расширение глобального спроса. Проведенные расчеты также свидетельствуют о том, что даже в случае сохранения в развитых странах проводимой в настоящее время политики, тем не менее, у развивающихся стран и стран с переходной экономикой имеются возможности для улучшения своих экономических показателей посредством принятия скоординированных мер по стимулированию экономики. Таким образом, поощрение регионального сотрудничества и торговли по линии Юг–Юг должно являться важным компонентом их стратегии развития.

С. Рост в развивающихся странах и странах с переходной экономикой продолжается, но они по-прежнему уязвимы

За последние три десятилетия мировая экономика существенно изменилась. Удельный вес развивающихся стран в глобальном ВВП возрос, и некоторые развивающиеся страны и регионы стали активнее выступать в роли дополнительных локомотивов глобального экономического роста. К числу других компонентов такого возрастания роли Юга относится повышение значения развивающихся стран в международной торговле и потоках капитала. В начале данного раздела анализируется динамика роста развивающихся стран на протяжении последних трех десятилетий, и затем обсуждаются некоторые вопросы, связанные с их возросшей торговой и финансовой интеграцией. Высказывается мысль о том, что, хотя повышение степени интеграции создавало основу для высоких темпов роста в этих странах при благоприятных общих внешнеэкономических условиях, теперь, при их ухудшении, оно также усиливает их уязвимость.

1. Динамика роста с начала 90-х годов прошлого века

90-е годы прошлого века и начало нового тысячелетия были отмечены чередой платежных и финансовых кризисов в развивающихся странах, в том числе в Мексике в 1994 году, в некоторых странах Азии в 1997 и 1998 годах (с отголосками в Бразилии и в Российской Федерации в 2008 году), в Турции в 2000 и 2001 годах и в Аргентине в 2001 и 2002 годах. Несмотря на эти кризисы, среднегодовые темпы роста ВВП развивающихся стран составили за период 1991–2002 годов 4,7%, превысив уровень развитых стран более чем на 2 процентных пункта (таблица 1.5). При этом среднегодовые темпы роста в странах с переходной экономикой понизились на 2,6%, что в значительной степени было вызвано экономическим крахом в этих странах в начале 1990-х годов. Развивающиеся

страны опережали развитые по темпам роста в период 1991–2002 годов в силу ряда причин. Одной из них стало восстановление темпов роста после экономических спадов, связанных с долговыми кризисами, которые многие из них пережили в 80-е годы прошлого века наряду с резким снижением цен на сырье. Другая причина заключалась в неоднозначной динамике роста в развитых странах: в Японии наблюдался продолжительный период медленного роста, в Европе тенденция роста была неровной, а в Соединенных Штатах темпы роста резко замедлились в связи с лопнувшим в 2001 году спекулятивным пузырем интернет-компаний.

В период 2003–2007 годов темпы роста объемов производства в развивающихся странах и странах с переходной экономикой ускорились, хотя в целом в развитых странах по-прежнему сохранялись довольно низкие темпы роста. Среднегодовые темпы роста ВВП как в развивающихся странах, так и в странах с переходной экономикой превышали уровень развитых стран на 4,5–5 процентных пунктов (таблица 1.5). В начале глобального финансово-экономического кризиса эта тенденция даже усилилась, поскольку темпы роста в развивающихся странах в 2008–2009 годах замедлились не столь резко и затем восстановились быстрее, чем в развитых странах. Возникла небывалая разница в темпах роста в пользу развивающихся стран (Akyüz, 2012), хотя затем в период 2010–2012 годов она сократилась.

В общей картине ускорения роста в развивающихся странах в 2003–2007 годах в сравнении с периодом 1991–2002 годов наблюдались существенные различия между отдельными странами. Особенно выраженный характер эта тенденция носила в некоторых крупных развивающихся странах и странах с переходной экономикой, например в Аргентине, Индии, Российской Федерации, Южной Африке и Турции, и в гораздо меньшей степени в Бразилии, Китае и Мексике. В Республике Корея среднегодовые темпы роста даже снизились. Резкое повышение темпов роста в Аргентине, Российской Федерации и Турции отчасти объяснялось тем, что эти страны быстро оправались от тяжелых кризисов начала нового тысячелетия, вызвавших большие потери производства. В 2011–2012 годах динамика роста постепенно ухудшалась во

всех развивающихся регионах, равно как и в большинстве стран в отдельности (таблица 1.5), особенно в Бразилии, Индии и Турции. Тем не менее даже в последних перечисленных странах душевой доход существенно превышает докризисные уровни. Это свидетельствует о том, что проведение контрциклической макроэкономической политики позволило многим развивающимся странам в течение определенного периода времени смягчить воздействие Великой рецессии на их экономику. Однако последовавшее позже ухудшение показателей роста этих стран свидетельствует о том, что побудительный импульс для роста, исходивший от их стимулирующей политики, возможно, сходит на нет.

Несмотря на уверенный рост в развивающихся странах и странах с переходной экономикой, основным локомотивом глобального роста до начала нынешнего кризиса оставались развитые страны. В период 1990–2005 годов на указанную последнюю группу стран приходилось почти три четверти глобального ВВП (таблица 1.6), и доля их вклада в глобальный экономический рост превышала 50%. Напротив, в период 2008–2012 годов вклад этой группы стран в глобальный рост был очень невелик (таблица 1.5). С 2010 года главной движущей силой глобального роста выступают развивающиеся страны, на которые приходится около двух третей такого роста, вклад же стран с переходной экономикой незначителен.

Доля развитых стран в глобальной экономике составляла в 1970 году около 70% и достигла почти 80% в 1990-е годы после снижения доли стран с переходной экономикой за это десятилетие (таблица 1.6). За период с начала нового тысячелетия и особенно в результате Великой рецессии доля развитых стран в глобальной экономике резко упала до примерно 60% в 2012 году. Доля развивающихся стран повысилась на 7 процентных пунктов за период 1970–2005 годов и резко выросла еще на 12 процентных пунктов в последующие семь лет, превысив в 2012 году отметку 35% глобального ВВП.

Доля развивающихся стран в глобальном объеме производства, измеренная по паритету покупательной способности (ППС),

Таблица 1.5

**СРАВНИТЕЛЬНАЯ ДИНАМИКА РОСТА ОБЪЕМА ПРОИЗВОДСТВА
ПО ОТДЕЛЬНЫМ СТРАНАМ И ГРУППАМ СТРАН, 1991–2013 ГОДЫ**

(В процентах)

	1991–2002		2003–2007		2008–2012		2010	2011	2012	2013
	Темпы роста объема производства (средне-годовые)	Вклад в глобальный рост	Темпы роста объема производства (средне-годовые)	Вклад в глобальный рост	Темпы роста объема производства (средне-годовые)	Вклад в глобальный рост	Темпы роста объема производства			
Все страны мира	2,9	2,9	3,7	3,7	1,7	1,7	4,1	2,8	2,2	2,1
Развитые страны	2,6	2,0	2,6	2,0	0,3	0,2	2,6	1,5	1,2	1,0
Страны с переходной экономикой	-2,6	-0,1	7,6	0,2	1,8	0,0	4,5	4,5	3,0	2,7
Развивающиеся страны	4,7	0,8	7,0	1,5	5,3	1,4	7,9	5,9	4,6	4,7
Африка	2,9	0,1	5,8	0,1	3,6	0,1	4,9	1,0	5,4	4,0
Восточная, Юго-Восточная и Южная Азия	6,5	0,5	8,3	0,9	6,8	1,0	9,3	7,0	5,3	5,5
Западная Азия	3,7	0,1	6,9	0,2	4,0	0,1	7,0	7,1	3,2	3,5
Латинская Америка и Карибский бассейн	2,9	0,2	4,8	0,3	3,0	0,2	5,9	4,3	3,0	3,1
Океания	2,2	0,0	3,1	0,0	3,4	0,0	3,6	4,3	4,1	2,7
Для справки:										
Аргентина	2,6	0,0	8,9	0,0	5,8	0,0	9,2	8,9	1,9	4,8
Бразилия	2,6	0,1	4,0	0,1	3,3	0,1	7,5	2,7	0,9	2,5
Китай	10,1	0,2	11,6	0,5	9,4	0,6	10,4	9,3	7,8	7,6
Индия	5,9	0,1	8,6	0,1	7,2	0,1	11,2	7,7	3,8	5,2
Индонезия	3,6	0,0	5,5	0,0	5,9	0,0	6,2	6,5	6,2	5,7
Мексика	3,1	0,1	3,6	0,1	1,6	0,0	5,5	4,0	3,9	2,8
Республика Корея	6,1	0,1	4,4	0,1	3,1	0,1	6,3	3,7	2,0	1,6
Российская Федерация	-2,7	-0,1	7,4	0,1	1,5	0,0	4,5	4,3	3,4	2,5
Саудовская Аравия	2,0	0,0	4,7	0,0	4,4	0,0	5,1	7,1	5,9	4,0
Южная Африка	2,3	0,0	4,9	0,0	2,1	0,0	3,1	3,5	2,5	1,7
Турция	3,3	0,0	7,3	0,1	3,5	0,0	9,2	8,8	2,2	3,3

Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе таблицы 1.1.**Примечание:** Данные за 2013 год являются прогнозными.

достигла в 2012 году 47,3%, почти сравнявшись таким образом с показателем развитых стран (таблица 1.6). Это не означает, что в качестве движущих сил глобального роста развивающиеся страны теперь играют столь же важную роль, что и развитые страны, поскольку вклад той или иной страны в глобальные показатели предложения и спроса, а также передаваемые ею другим странам стимулирующие или дефляционные импульсы определяются рыночной стоимостью производимых ею товаров и услуг, а не эквивалентами ППС. Вместе с тем хорошо

известно, что экономическое развитие связано с повышением уровня цен в той или иной стране, что также находит отражение в повышении ее реального обменного курса и постепенном сокращении в результате разрыва в ППС по сравнению с развитыми странами¹⁸. Другими словами, можно полагать, что повышение удельного веса развивающихся стран в глобальной экономике по ППС почти до 50% указывает направление будущей эволюции их доли по рыночной стоимости, при условии, что эти страны будут продолжать нагнывать отставание.

Таблица 1.6

**ДОЛЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ГЛОБАЛЬНОГО ВВП ПО ОТДЕЛЬНЫМ
СТРАНАМ И ГРУППАМ СТРАН, 1970–2012 ГОДЫ**

	Рыночные цены ^а										Паритет покупательной способности ^б					
	1970	1980	1990	1995	2000	2005	2007	2010	2012	1990	1995	2000	2005	2007	2010	2012
Развитые страны	69,5	69,9	78,8	78,3	77,0	73,8	69,6	63,7	60,4	63,4	62,3	60,9	56,7	54,2	50,0	48,1
Страны с переходной экономикой	13,7	8,5	3,9	1,9	1,2	2,4	3,3	3,3	3,9	7,9	4,3	3,9	4,5	4,7	4,6	4,6
Развивающиеся страны	16,8	21,6	17,3	19,8	21,7	23,8	27,1	33,0	35,8	28,7	33,4	35,2	38,8	41,1	45,4	47,3
Африка	2,7	3,6	2,2	1,8	1,9	2,2	2,4	2,7	2,9	3,5	3,3	3,4	3,7	3,8	4,0	4,0
Восточная, Юго-Восточная и Южная Азия	7,5	8,3	8,1	10,1	11,0	12,8	14,8	18,9	21,3	13,6	17,8	19,7	23,2	25,3	29,0	30,7
Западная Азия	1,3	3,2	2,0	1,8	2,2	2,8	3,1	3,3	3,6	2,9	3,0	3,2	3,4	3,5	3,7	3,9
Латинская Америка и Карибский бассейн	5,3	6,4	4,9	6,1	6,6	5,9	6,7	8,0	8,0	8,6	9,2	8,9	8,4	8,5	8,6	8,7
Океания	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Для справки:																
Аргентина	1,0	0,6	0,6	0,9	0,9	0,4	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,7	0,8	0,9	0,9
Бразилия	1,1	1,6	1,7	2,6	2,0	1,9	2,4	3,4	3,2	3,0	3,2	2,9	2,8	2,8	2,9	2,8
Китай	2,8	2,6	1,8	2,5	3,7	5,0	6,2	9,4	11,3	3,5	5,6	7,1	9,4	11,0	13,6	14,9
Индия	1,9	1,6	1,5	1,2	1,4	1,8	2,2	2,6	2,6	2,9	3,3	3,7	4,3	4,6	5,4	5,6
Индонезия	0,3	0,7	0,6	0,7	0,5	0,6	0,8	1,1	1,2	1,1	1,4	1,2	1,2	1,3	1,4	1,5
Мексика	1,3	1,9	1,3	1,0	2,0	1,8	1,8	1,6	1,6	2,4	2,3	2,5	2,3	2,2	2,1	2,1
Республика Корея	0,3	0,5	1,2	1,8	1,6	1,8	1,9	1,6	1,6	1,3	1,7	1,8	1,9	1,9	2,0	1,9
Российская Федерация	n.a.	n.a.	n.a.	1,3	0,8	1,7	2,3	2,3	2,8	5,3	2,9	2,6	3,0	3,2	3,0	3,0
Саудовская Аравия	0,2	1,4	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,9	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,1
Южная Африка	0,5	0,7	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5	0,6	0,5	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Турция	0,7	0,8	0,9	0,8	0,8	1,1	1,2	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	1,4

Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе IMF, *World Economic Outlook*, April 2013; базы данных Аналитической группы журнала "Экономист" *EIU CountryData*; таблица 1.1; и *UNCTADstat*.

а Рассчитано в долларах в текущих ценах и по текущим обменным курсам.

б Оценка на основе текущего ВВП с использованием значений ППС 2005 года.

Эти изменения долей различных стран и групп стран в глобальном объеме производства, а также размеров их вклада в обеспечение глобального роста сопровождались сдвигами в структуре совокупного спроса во многих из них. Сравнение динамики частного потребления, государственных расходов (точнее, государственного потребления, поскольку оно не включает государственные инвестиции), инвестиций, экспорта и импорта показывает, что за период с 80-х годов прошлого века по 2003–2007 годы государственное потребление в процентах от ВВП снизилось в подавляющем большинстве регионов (таблица 1.7). Объемы государственного потребления в неизменных ценах восстановились в Африке, Латинской

Америке и Западной Азии в период бума цен на сырьевые товары 2003–2007 годов, когда правительства многих стран этих регионов направляли непредвиденные поступления на увеличение социальных расходов. Крупными исключениями из общей тенденции к снижению доли текущих государственных расходов в совокупном спросе являлись Япония, где расходы увеличивались с целью компенсации резкого понижения доли частного спроса, и Китай, где они оставались на довольно стабильном уровне в условиях снижения доли внутреннего потребления.

Это сравнение также демонстрирует небольшой разворот в широко распространенной тенденции к снижению доли государственного

потребления ВВП в период 2008–2011 годов. Данный разворот вызывался быстрым расширением контрциклических бюджетных расходов во всех группах стран (Griffith-Jones and Ocampo, 2009)¹⁹, за исключением стран с переходной экономикой и Китая. Это исключение отчасти вызвано тем, что основное место в контрциклической программе бюджетного стимулирования в указанной стране составляли не текущие расходы, а возросшие государственные инвестиции. Доля инвестиций (государственных и частных) выросла на 8 процентных пунктов, составив в период 2008–2011 годов в среднем 46% ВВП. Параллельно с этим средний показатель доли потребления домашних хозяйств в ВВП существенно снизился с уровня более 50% в 80-е годы прошлого века до приблизительно 36% в период 2008–2011 годов.

Динамика структуры совокупных предложений и спроса за три десятилетия с 1981 по 2011 год демонстрирует весьма высокие темпы роста экспорта и импорта как в развитых, так и развивающихся странах (таблица 1.7). Их доля в ВВП в неизменных ценах практически удвоилась: с приблизительно 13% до 27% в развитых странах и с 20% до приблизительно 40% в развивающихся странах. В текущих ценах темпы роста в последней указанной группе стран были несколько ниже (и с 2008 года даже наметился небольшой разворот тенденций) в результате реального повышения валют большинства развивающихся стран в этот период, в результате чего их ВВП в текущих ценах увеличивался быстрее, чем в неизменных ценах. Наиболее заметным было увеличение в Восточной и Юго-Восточной Азии, где доля экспорта в ВВП за период 1981–1990 годов по 2008–2011 годы увеличилась более чем на 30 процентных пунктов. В Китае чистый экспорт (экспорт минус импорт) составлял в период 2003–2007 годов 6% ВВП страны.

Подытоживая, следует отметить, что повышение роли международной торговли в структуре совокупного спроса в динамике роста развивающихся стран сопровождалось понижением роли государственного потребления в большинстве из них. В странах Восточной Азии, особенно в Китае, также наблюдалось значительное снижение доли потребления домашних хозяйств в ВВП. До начала нового тысячелетия расширение

участия в международной торговле давало полезную отдачу в ряде стран, особенно в развивающихся странах Азии, хотя в гораздо меньшей степени в странах Латинской Америки и Африки. В благоприятных в целом внешнеэкономических условиях периода с 2003 года до начала последнего кризиса возросшая внешняя ориентация этих стран способствовала повышению темпов роста всех перечисленных развивающихся регионов. Однако стратегия экспортноориентированного роста в свою очередь подразумевает повышение степени уязвимости к воздействию ухудшившихся внешних условий, что и наблюдалось с 2008 года.

2. Уязвимость к шоковым изменениям в торговле

Последствия стратегии ориентации на экспорт для динамики экономического роста той или иной страны зависят от эволюции глобального спроса на экспортную продукцию этой страны и/или от подвижек в ценах на те товары, которые составляют значительную часть ее экспортной корзины. Изменение международных цен уже давно признается в качестве одного из главных внешних источников уязвимости стран. Такие изменения особенно сильно сказываются на странах, которые экспортируют главным образом сырьевые товары, поскольку, как правило, для цен на сырье характерна более высокая степень неустойчивости, чем для цен на промышленную продукцию и услуги. К тому же глобальный финансовый кризис влечет риск резкого снижения спроса на промышленную продукцию, экспортируемую развивающимися странами, и дальнейшего снижения цен на такие изделия, особенно в сегменте продукции, выпуск которой не требует больших затрат квалифицированного труда (см. также главу II настоящего Доклада).

Для рассмотрения вопроса об уязвимости стран к воздействию шоковых изменений международных цен и спроса отдельные страны в рамках каждого географического региона были классифицированы по их экспортной специализации (диаграмма 1.7). Анализ этой классификации показывает, что от серьезных шоковых

Таблица 1.7

ВВП ОТДЕЛЬНЫХ СТРАН И ГРУПП СТРАН В РАЗБИВКЕ ПО ВИДАМ РАСХОДОВ, 1981–2011 ГОДЫ

	Доля ВВП в процентах				Среднегодовые темпы роста				Доля ВВП в процентах				Среднегодовые темпы роста			
	1981–1990	1991–2002	2003–2007	2008–2011	1981–1990	1991–2002	2003–2007	2008–2011	1981–1990	1991–2002	2003–2007	2008–2011	1981–1990	1991–2002	2003–2007	2008–2011
Развитые страны																
ВВП	100,0	100,0	100,0	100,0	3,2	2,6	2,6	-0,1	100,0	100,0	100,0	100,0	3,1	3,8	5,9	3,8
ДХ	60,7	61,1	62,1	62,7	3,2	2,8	2,5	0,3	58,7	59,5	58,8	58,8	3,1	3,8	5,5	3,6
Гос	20,7	19,0	18,3	19,0	2,6	1,7	1,6	1,5	16,3	14,3	13,3	13,7	3,1	2,6	4,8	5,0
Инв	18,9	20,0	20,7	18,5	4,2	3,2	4,1	-4,0	23,0	23,4	23,6	25,3	0,7	3,4	9,1	3,9
Эксп	13,3	19,3	24,3	26,5	4,9	6,5	6,5	0,8	23,4	32,1	41,5	42,8	3,1	7,2	10,3	3,6
Имп	13,2	19,2	25,5	26,8	5,7	6,9	6,6	0,1	20,5	28,9	37,4	41,1	2,8	6,9	12,0	4,1
Развивающиеся страны																
ВВП	100,0	100,0	100,0	100,0	3,6	4,7	7,0	5,3	100,0	100,0	100,0	100,0	1,7	2,9	4,9	2,8
ДХ	58,3	57,3	54,6	52,9	3,7	4,4	5,9	4,5	59,9	62,5	63,2	64,7	1,6	3,0	5,2	3,3
Гос	16,1	14,4	13,5	13,6	3,7	3,6	5,9	5,7	17,5	15,5	14,5	14,5	1,8	1,9	3,4	3,7
Инв	24,3	25,7	27,5	30,8	1,6	4,8	10,4	7,4	21,2	21,3	20,9	22,5	-2,1	3,9	7,7	2,3
Эксп	22,2	30,3	40,4	42,0	3,5	8,2	12,0	5,9	11,9	18,8	24,5	23,9	4,7	7,6	7,8	1,7
Имп	19,6	27,2	35,9	39,6	3,2	7,7	13,1	7,0	10,3	18,1	23,2	26,7	0,1	8,4	11,2	4,4
Страны с переходной экономикой																
ВВП	...	100,0	100,0	100,0	...	-3,0	7,6	1,2	100,0	100,0	100,0	100,0	1,9	2,9	5,8	3,5
ДХ	...	47,0	53,2	60,8	...	-1,3	10,7	3,3	61,7	62,4	62,1	62,8	1,9	3,2	5,1	4,3
Гос	...	20,2	16,7	15,2	...	-1,8	2,7	0,8	16,0	15,6	14,7	16,0	2,7	1,6	6,5	5,9
Инв	...	27,1	23,1	24,0	...	-12,2	14,9	-2,1	21,4	18,0	19,6	22,3	-4,5	3,2	9,3	4,5
Эксп	...	30,8	38,6	37,0	...	1,1	8,4	0,8	29,3	33,7	36,6	35,7	1,8	4,1	8,6	0,5
Имп	...	23,3	31,2	35,5	...	-2,7	15,5	0,9	27,3	27,1	31,9	36,3	-2,4	4,7	10,6	4,1
Соединенные Штаты																
ВВП	100,0	100,0	100,0	100,0	3,6	3,5	2,8	0,0	100,0	100,0	100,0	100,0	1,4	3,7	6,9	3,7
ДХ	66,8	67,7	70,0	70,9	3,8	3,8	3,0	0,3	49,8	51,1	52,7	53,1	3,6	3,5	7,9	2,5
Гос	20,4	17,1	15,8	16,5	3,4	1,2	1,4	1,5	17,1	15,1	15,0	16,0	4,6	2,1	7,0	4,7
Инв	15,4	17,7	19,4	15,7	4,1	6,6	3,7	-5,1	16,5	16,8	20,8	24,2	-0,2	3,9	15,1	4,1
Эксп	6,5	10,0	11,1	13,1	6,0	6,0	7,2	2,6	42,5	40,5	45,6	44,7	-3,4	5,3	9,5	2,2
Имп	7,9	12,2	16,3	16,2	7,9	8,9	6,4	-0,5	26,3	23,8	34,1	39,3	1,3	4,1	16,9	2,1
Европа																
ВВП	100,0	100,0	100,0	100,0	2,5	2,3	2,6	-0,3	100,0	100,0	100,0	100,0	4,7	5,1	8,1	6,4
ДХ	57,7	57,8	57,6	57,5	2,5	2,3	2,2	0,0	65,5	61,2	58,3	57,3	4,1	4,7	7,2	5,6
Гос	22,4	21,2	20,4	21,1	1,9	1,6	1,9	1,3	13,6	12,2	10,9	11,3	3,0	4,7	5,9	9,0
Инв	18,9	19,7	20,8	19,6	3,4	2,8	4,7	-4,2	30,3	26,8	32,1	35,8	2,7	4,1	14,2	7,4
Эксп	19,4	28,8	37,9	41,0	4,5	6,8	6,5	0,8	11,3	15,9	21,1	23,0	6,0	7,0	13,6	8,6
Имп	18,5	27,4	36,7	39,2	5,0	6,6	6,8	0,1	15,9	16,0	22,5	27,1	0,9	6,0	17,1	9,0
Япония																
ВВП	100,0	100,0	100,0	100,0	4,6	0,9	1,8	-0,8	100,0	100,0	100,0	100,0	5,1	4,6	6,2	4,5
ДХ	58,1	57,8	57,6	58,6	4,0	1,3	1,1	0,4	56,5	56,0	56,8	55,9	4,7	5,0	5,4	4,3
Гос	15,4	16,4	18,3	19,0	3,6	3,0	1,0	1,7	11,7	10,0	10,2	10,9	3,7	4,2	5,8	6,4
Инв	27,0	26,6	22,5	19,8	6,1	-1,1	1,2	-4,7	31,4	31,0	24,0	25,0	4,8	0,5	6,9	5,4
Эксп	8,1	9,8	14,5	15,7	4,9	3,9	9,6	-1,5	39,2	62,4	82,1	83,7	7,4	8,9	11,3	3,6
Имп	7,6	10,2	12,8	13,0	5,9	4,0	4,8	-0,7	37,5	57,9	73,1	75,3	6,6	7,7	11,7	3,5
Китай																
ВВП	100,0	100,0	100,0	100,0	10,3	10,1	11,6	9,6	100,0	100,0	100,0	100,0	8,7	5,4	4,9	3,3
ДХ	53,5	45,2	38,9	35,9	11,8	8,7	8,0	8,8	57,6	59,1	55,4	53,1	8,0	5,3	3,2	2,3
Гос	14,5	14,7	14,0	13,2	11,8	10,0	9,8	7,9	16,9	14,5	12,8	12,7	6,2	3,6	3,2	3,3
Инв	38,0	38,3	41,7	46,4	7,9	10,6	13,4	13,4	26,8	30,5	26,5	23,1	10,4	3,7	3,8	0,4
Эксп	9,7	20,3	36,0	39,9	13,6	18,3	20,0	13,7	31,5	45,5	65,5	74,0	12,7	9,2	11,8	5,3
Имп	9,4	17,5	30,4	35,3	14,3	17,1	18,6	18,0	32,4	49,3	61,0	63,8	12,0	7,8	9,6	3,7
Развивающиеся страны, исключая Китай																
ВВП	100,0	100,0	100,0	100,0	3,1	3,8	5,9	3,8	100,0	100,0	100,0	100,0	3,1	3,8	5,9	3,8
ДХ	58,7	59,5	58,8	58,8	3,1	3,8	5,5	3,6	58,7	59,5	58,8	58,8	3,1	3,8	5,5	3,6
Гос	16,3	14,3	13,3	13,7	3,1	2,6	4,8	5,0	16,3	14,3	13,3	13,7	3,1	2,6	4,8	5,0
Инв	23,0	23,4	23,6	25,3	0,7	3,4	9,1	3,9	23,0	23,4	23,6	25,3	0,7	3,4	9,1	3,9
Эксп	23,4	32,1	41,5	42,8	3,1	7,2	10,3	3,6	23,4	32,1	41,5	42,8	3,1	7,2	10,3	3,6
Имп	20,5	28,9	37,4	41,1	2,8	6,9	12,0	4,1	20,5	28,9	37,4	41,1	2,8	6,9	12,0	4,1
Латинская Америка и Карибский бассейн																
ВВП	100,0	100,0	100,0	100,0	1,7	2,9	4,9	2,8	100,0	100,0	100,0	100,0	1,7	2,9	4,9	2,8
ДХ	59,9	62,5	63,2	64,7	1,6	3,0	5,2	3,3	59,9	62,5	63,2	64,7	1,6	3,0	5,2	3,3
Гос	17,5	15,5	14,5	14,5	1,8	1,9	3,4	3,7	17,5	15,5	14,5	14,5	1,8	1,9	3,4	3,7
Инв	21,2	21,3	20,9	22,5	-2,1	3,9	7,7	2,3	21,2	21,3	20,9	22,5	-2,1	3,9	7,7	2,3
Эксп	11,9	18,8	24,5	23,9	4,7	7,6	7,8	1,7	11,9	18,8	24,5	23,9	4,7	7,6	7,8	1,7
Имп	10,3	18,1	23,2	26,7	0,1	8,4	11,2	4,4	10,3	18,1	23,2	26,7	0,1	8,4	11,2	4,4
Африка																
ВВП	100,0	100,0	100,0	100,0	1,9	2,9	5,8	3,5	100,0	100,0	100,0	100,0	1,9	2,9	5,8	3,5
ДХ	61,7	62,4	62,1	62,8	1,9	3,2	5,1	4,3	61,7	62,4	62,1	62,8	1,9	3,2	5,1	4,3
Гос	16,0	15,6	14,7	16,0	2,7	1,6	6,5	5,9	16,0	15,6	14,7	16,0	2,7	1,6	6,5	5,9
Инв	21,4	18,0	19,6	22,3	-4,5	3,2	9,3	4,5	21,4	18,0	19,6	22,3	-4,5	3,2	9,3	4,5
Эксп	29,3	33,7	36,6	35,7	1,8	4,1	8,6	0,5	29,3	33,7	36,6	35,7	1,8	4,1	8,6	0,5
Имп	27,3	27,1	31,9	36,3	-2,4	4,7	10,6	4,1	27,3	27,1	31,9	36,3	-2,4	4,7	10,6	4,1
Западная Азия																
ВВП	100,0	100,0	100,0	100,0	1,4	3,7	6,9	3,7	100,0	100,0	100,0	100,0	1,4	3,7	6,9	3,7
ДХ	49,8	51,1	52,7	53,1	3,6	3,5	7,9	2,5	49,8	51,1	52,7	53,1	3,6	3,5	7,9	2,5
Гос	17,1	15,1	15,0	16,0	4,6	2,1	7,0	4,7	17,1	15,1	15,0	16,0	4,6	2,1	7,0	4,7
Инв	16,5	16,8	20,8	24,2	-0,2	3,9	15,1	4,1	16,5	16,8	20,8	24,2	-0,2	3,9	15,1	4,1
Эксп	42,5	40,5	45,6	44,7	-3,4	5,3	9,5	2,2	42,5	40,5	45,6	44,7	-3,4	5,3	9,5	2,2
Имп	26,3	23,8	34,1	39,3	1,3	4,1	16,9	2,1	26,3	23,8	34,1	39,3	1,3	4,1	16,9	2,1
Южная Азия																
ВВП	100,0	100,0	100,0	100,0	4,7	5,1	8,1	6,4	100,0	100,0	100,0	100,0	4,7	5,1	8,1	6,4
ДХ	65,5	61,2	58,3	57,3	4,1	4,7	7,2	5,6	65,5	61,2	58,3	57,3	4,1	4,7	7,2	5,6
Гос	13,6	12,2	10,9	11,3	3,0	4,7	5,9	9,0	13,6	12,2	10,9	11,3	3,0	4,7	5,9	9,0
Инв	30,3	26,8	32,1	35,8	2,7	4,1	14,2	7,4	30,3	26,8	32,1	35,8	2,7	4,1	14,2	7,4
Эксп	11,3	15,9	21,1	23,0	6,0	7,0	13,6	8,6	11,3	15,9	21,1	23,0	6,0	7,0	13,6	8,6
Имп	15,9	16,0	22,5	27,1	0,9	6,0	17,1	9,0	15,9	16,0	22,5	27,1	0,9	6,0	17,1	9,0
Юго-Восточная Азия																
ВВП	100,0	100,0	100,0	100,0	5,1	4,6	6,2	4,5	100,0	100,0	100,0	100,0	5,1	4,6	6,2	4,5
ДХ	56,5	56,0	56,8	55,9	4,7	5,0	5,4	4,3	56,5	56,0	56,8	55,9	4,7	5,0	5,4	4,3
Гос	11,7	10,0	10,2	10,9	3,7	4,2	5,8	6,4	11,7	10,0						

потрясений в торговле в период 2008–2009 годов пострадали как экспортеры сырья, так и экспортеры промышленной продукции. Однако из него вытекает и то, что благотворное воздействие последовавшего восстановления было более значительным и проявлялось быстрее в случае стран с высокой сырьевой составляющей экспорта, чем в случае стран, экспортирующих главным образом продукцию обрабатывающей промышленности.

По мнению некоторых специалистов, наблюдающиеся в последние годы довольно высокие темпы экономического роста развивающихся стран являются проявлением их "отстыковки" от экономических показателей развитых стран. Исходя из этого, они делают вывод о том, что широко ожидаемый продолжительный период вялого роста спроса в развитых странах не может повлечь ощутимого сокращения имеющихся у развивающихся стран возможностей для экспорта промышленной продукции. Скорее, развивающиеся страны могли бы встать на новый путь роста с опорой на экспорт, главной движущей силой которой становится торговля Юг–Юг (Canuto, Haddad and Hanson, 2010). Действительно, значение торговли Юг–Юг возрастает, и доля ее в совокупном экспорте развивающихся стран повысилась с менее 30% во второй половине 90-х годов прошлого века до почти 45% в 2012 году. Почти половина этого увеличения приходится на период с 2008 года (таблица 1.8).

Однако, как уже отмечалось, высокие темпы роста в развивающихся странах в 2010 году обуславливались, главным образом, проведением ими контрциклической макроэкономической политики и восстановлением после спада (или рецессии) 2009 года, однако с тех пор рост в этих странах начал терять темп. Кроме того, анализ совокупного экспорта развивающихся стран по основным товарным категориям показывает, что практически не изменились две основные характерные особенности торговли Юг–Юг, а именно ее узкая концентрация в Азии, что связано с активным участием этих стран в системах международного производства, где развитые страны являются рынками конечного назначения, и основная роль сырьевых товаров в расширении торговли Юг–Юг на протяжении последних двух десятилетий (см. также ДТР 2005,

глава IV). На три четверти торговля Юг–Юг ведется в Азии, причем азиатский экспорт в другие развивающиеся страны добавляет еще 10% к этой торговле (таблица 1.9). На один лишь Китай приходится около 40% торговли Юг–Юг, почти половина совокупной взаимной торговли азиатских стран товарами и 60% их взаимной торговли продукцией обрабатывающей промышленности, а также около трети всего импорта развивающихся стран из Африки и Латинской Америки. Другими словами, на протяжении прошедших двух десятилетий Китай в отдельности играл, вероятно, самую важную роль в стимулировании торговли Юг–Юг благодаря своему импорту из других развивающихся стран.

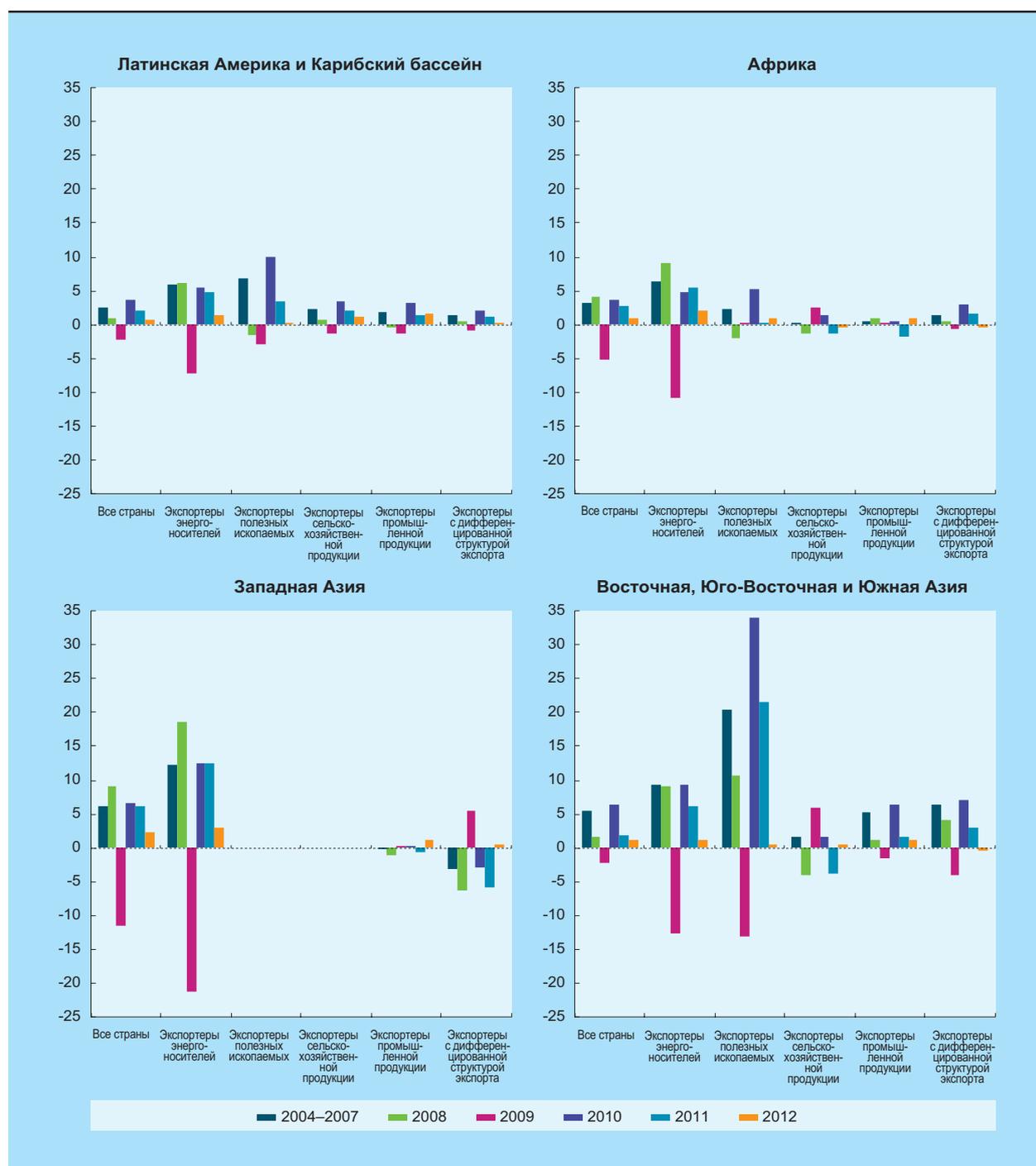
Кроме того, с 2000 года и еще в большей степени с 2005 года наблюдается существенное снижение доли взаимного экспорта промышленной продукции стран Восточной и Юго-Восточной Азии в совокупном объеме торговли продукцией обрабатывающей промышленности по линии Юг–Юг (таблица 1.9). Этому снижению соответствует падение импорта промышленной продукции в Китай из других развивающихся стран Азии в процентах от совокупного объема торговли промышленной продукцией по линии Юг–Юг. Возможно, это в известной степени объясняется сокращением экспорта продукции азиатских производственных систем на соответствующие конечные рынки развитых стран²⁰. Однако это может быть обусловлено и повышением доли сырьевого экспорта из стран Латинской Америки и Африки в торговле Юг–Юг. Однако в порядке предосторожности следует учитывать, что в силу значительных объемов взаимной торговли географически близко расположенных стран, участвующих в системах международного производства, порождается значительный элемент повторного счета в торговле промышленной продукцией по линии Юг–Юг, поскольку экспорт стран, участвующих в этих системах, как правило, имеет высокую импортную составляющую и эти системы играют важную роль в торговле Юг–Юг.

Существенная роль сырьевых товаров в динамике экспорта по линии Юг–Юг отражает, в частности, стремительное увеличение стоимостного объема торговли минеральным топливом и металлами по линии Юг–Юг в абсолютном выражении, которая по темпам роста

Диаграмма 1.7

ШОКОВЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ В ТОРГОВЛЕ В РАЗБИВКЕ ПО РЕГИОНАМ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН И ЭКСПОРТНОЙ СПЕЦИАЛИЗАЦИИ, 2004–2012 ГОДЫ

(Изменения в процентах по сравнению с ВВП предшествующего года)



Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе *UN Comtrade*; *UNCTADstat*; United States Bureau of Labor Statistics (BLS) и материалов Бюро анализа экономической политики ЦПБ Нидерландов.

Примечание: Шоковое изменение торговли рассчитывается как прирост или потери национального дохода (в процентах от ВВП) в результате изменения объемов экспорта и условий торговли. В пределах каждого региона страны классифицированы по экспортной специализации, предполагающей, что в экспорте той или иной страны не менее 40% приходится на энергоносители, полезные ископаемые или сельскохозяйственную продукцию или же не менее 50% – на продукцию обрабатывающей промышленности; все другие страны отнесены к числу стран с диверсифицированной структурой экспорта.

Таблица 1.8

**МИРОВОЙ ЭКСПОРТ В РАЗБИВКЕ ПО СТРАНАМ ПРОИСХОЖДЕНИЯ
И НАЗНАЧЕНИЯ, ПО ОТДЕЛЬНЫМ ГРУППАМ СТРАН, 1995–2012 ГОДЫ**

(В процентах от мирового экспорта)

	Страны происхождения	Страны назначения		Развитые страны	Всего
		Развивающиеся страны	Страны с переходной экономикой		
1995 год	Развивающиеся страны	11,9	0,3	16,1	28,3
	Страны с переходной экономикой	0,3	0,6	1,1	2,1
	Развитые страны	16,6	1,1	52,1	69,7
	Всего	28,8	2,0	69,2	100,0
2000 год	Развивающиеся страны	13,1	0,2	18,8	32,1
	Страны с переходной экономикой	0,4	0,5	1,4	2,4
	Развитые страны	15,0	0,8	49,8	65,5
	Всего	28,5	1,5	70,1	100,0
2005 год	Развивающиеся страны	16,7	0,5	19,1	36,3
	Страны с переходной экономикой	0,6	0,7	2,1	3,5
	Развитые страны	13,6	1,4	45,3	60,3
	Всего	31,0	2,5	66,5	100,0
2008 год	Развивающиеся страны	19,8	0,8	18,3	38,9
	Страны с переходной экономикой	0,9	0,9	2,8	4,6
	Развитые страны	13,6	1,9	40,9	56,5
	Всего	34,3	3,7	62,0	100,0
2010 год	Развивающиеся страны	23,2	0,7	18,4	42,3
	Страны с переходной экономикой	0,9	0,7	2,1	3,7
	Развитые страны	15,3	1,5	37,2	54,0
	Всего	39,4	2,9	57,7	100,0
2012 год	Развивающиеся страны	25,3	0,8	18,5	44,7
	Страны с переходной экономикой	0,9	0,8	2,4	4,1
	Развитые страны	15,0	1,7	34,6	51,2
	Всего	41,2	3,3	55,5	100,0

Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе UNCTADstat.

Примечание: Итоговая сумма необязательно равна 100 вследствие округления.

значительно опережает любую другую товарную группу, особенно с 2008 года (диаграмма 1.8).

С другой стороны, при менее высоких темпах роста экспорта развивающихся стран в развитые страны в целом промышленные товары с низкой, средней и высокой техноёмкостью, производимые соответственно работниками низкой, средней и высокой квалификации, являлись наиболее динамично развивающимися товарными группами в торговле Юг–Север

в период 1995–2012 годов, уступая лишь минеральному топливу.

В целом точка зрения, согласно которой торговля Юг–Юг превратилась в самостоятельную движущую силу роста для развивающихся стран, практически ничем не подтверждается. Скорее, тесные связи между динамикой торговли Юг–Юг, с одной стороны, и торговлей сырьевыми товарами и товарооборотом в рамках систем международного производства, продукция

Таблица 1.9

ЭКСПОРТ ЮГ–ЮГ В РАЗБИВКЕ ПО РЕГИОНАМ И ТОВАРНЫМ ГРУППАМ, 1995–2012 ГОДЫ

(В процентах от совокупной торговли Юг–Юг)

	Доля соответствующей товарной группы в совокупном экспорте Юг–Юг						Среднегодовые темпы роста		
	1995	2000	2005	2007	2010	2012	1996– 2002	2003– 2007	2008– 2012
Азия									
Азиатский экспорт в другие развивающиеся страны									
Товарный экспорт, всего	7,8	8,1	7,9	9,0	10,2	10,1	5,8	29,1	14,4
Промышленная продукция	9,0	9,4	9,2	11,1	13,3	13,5	5,5	28,6	14,8
Сырьевые товары	5,2	5,4	5,4	5,6	5,4	5,5	7,2	30,7	12,6
Взаимный экспорт стран региона									
Товарный экспорт, всего	76,5	76,7	77,1	75,3	73,7	74,4	5,4	23,5	12,1
Промышленная продукция	80,8	81,7	82,3	80,5	78,9	78,8	5,4	21,3	10,6
Сырьевые товары	66,2	66,2	66,4	65,4	63,7	66,2	5,4	29,3	13,5
Взаимный экспорт стран Восточной и Юго-Восточной Азии									
Товарный экспорт, всего	58,7	55,9	53,3	49,4	46,5	45,8	4,5	20,6	11,2
Промышленная продукция	68,8	70,0	68,0	64,2	60,9	60,3	5,4	20,0	9,9
Сырьевые товары	35,4	27,2	25,2	23,1	22,5	23,0	1,4	24,3	14,0
Китайский экспорт в другие развивающиеся страны Азии									
Товарный экспорт, всего	10,6	10,9	15,9	17,4	17,0	18,2	9,1	30,1	13,1
Промышленная продукция	12,6	13,8	21,5	24,8	25,0	27,8	9,9	31,3	13,1
Сырьевые товары	5,9	4,9	5,0	4,4	4,0	4,5	5,0	20,8	13,8
Экспорт других развивающихся стран Азии в Китай									
Товарный экспорт, всего	13,2	14,6	18,9	17,5	17,9	17,5	8,3	24,9	13,3
Промышленная продукция	15,1	17,0	22,8	21,2	21,4	19,6	9,0	23,1	10,1
Сырьевые товары	9,2	10,0	11,6	11,1	12,5	12,9	5,6	32,3	17,9
Латинская Америка и Карибский бассейн									
Взаимный экспорт стран региона									
Товарный экспорт, всего	7,7	7,7	6,3	6,2	5,2	5,0	2,8	25,2	6,8
Промышленная продукция	6,1	5,9	5,3	5,4	4,8	4,9	1,9	26,8	7,7
Сырьевые товары	11,6	11,7	8,7	7,9	6,1	5,6	4,0	23,2	5,7
Экспорт стран Латинской Америки и Карибского бассейна в другие развивающиеся страны									
Товарный экспорт, всего	3,2	2,3	3,5	3,8	4,8	5,1	2,7	30,6	19,6
Промышленная продукция	1,4	0,9	1,4	1,3	1,0	1,1	0,1	24,3	5,8
Сырьевые товары	7,3	5,3	8,0	8,7	11,7	11,7	3,9	32,7	22,4
Экспорт стран Латинской Америки и Карибского бассейна в Китай									
Товарный экспорт, всего	0,4	0,5	1,2	1,4	2,2	2,3	11,7	38,0	25,4
Промышленная продукция	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,4	20,7	20,7	13,3
Сырьевые товары	1,3	1,2	3,0	3,6	5,6	5,5	9,8	42,7	26,8
Африка									
Взаимный экспорт стран региона									
Товарный экспорт, всего	2,3	1,8	1,7	1,7	1,8	1,6	2,1	18,9	10,2
Промышленная продукция	1,7	1,2	1,0	1,1	1,2	1,0	1,0	13,1	8,7
Сырьевые товары	3,7	3,0	2,9	2,7	2,6	2,5	3,0	22,7	10,7
Африканский экспорт в другие развивающиеся страны									
Товарный экспорт, всего	2,4	3,2	3,4	3,9	4,3	3,8	7,9	32,3	12,6
Промышленная продукция	0,9	0,8	0,8	0,6	0,8	0,8	1,8	18,0	12,3
Сырьевые товары	5,7	8,0	8,5	9,6	10,3	8,5	9,9	35,3	12,3
Африканский экспорт в Китай									
Товарный экспорт, всего	0,2	0,6	1,1	1,4	1,7	1,1	23,2	51,0	8,4
Промышленная продукция	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	3,8	23,3	21,6
Сырьевые товары	0,5	1,6	3,3	3,9	4,6	2,6	27,4	53,3	7,8

Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе UNCTADstat.**Примечание:** Долевые показатели экспорта развивающихся стран Океании ничтожно малы и поэтому не приводятся.

которых в конечном счете реализуется на рынках развитых стран, с другой стороны, свидетельствуют о том, что участие в торговле Юг–Юг, по всей вероятности, почти не понизило степень уязвимости развивающихся стран к воздействию внешних шоковых изменений в торговле. Вместе с тем, если бы развивающиеся страны могли переориентироваться на стратегию роста, в рамках которой более значительная роль отводится повышению внутреннего спроса, возросла бы доля их импорта промышленной продукции, предназначенной для конечного потребления на внутренних рынках этих стран, а не для реэкспорта в развитые страны. Такой сдвиг вполне мог бы привести к увеличению вклада торговли Юг–Юг в обеспечение роста объема производства в развивающихся странах.

Эти соображения повышают вескость аргументации в пользу того, что внутренний спрос опять становится локомотивом неуклонного и сбалансированного роста мировой экономики. Еще одна группа неблагоприятных условий, связанных с относительно более вялой динамикой роста развивающихся стран, связана с возросшей нестабильностью потоков капитала. В самом деле, страны с формирующимся рынком внезапно столкнулись с оттоком крупных объемов капиталов, поступавших до начала 2013 года, после того как появились первые признаки вероятного сворачивания программы количественного смягчения Федеральной резервной системой Соединенных Штатов в июне 2013 года, что усугубило неопределенность на финансовых рынках и может повлечь последствия для

Диаграмма 1.8

**ДИНАМИКА ЭКСПОРТА РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН В РАЗВИВКЕ
ПО ОБШИРНЫМ ТОВАРНЫМ ГРУППАМ, 1995–2012 ГОДЫ**

(Индексы, 1995 год = 100)



Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе матрицы товарной торговли UNCTADstat.

макроэкономической политики многих развивающихся стран.

3. Уязвимость к воздействию факторов финансовой нестабильности

Параллельно с активным расширением трансграничных перемещений капиталов с середины 70-х годов прошлого века росла доля развивающихся стран как получателей международных потоков капитала. Однако в динамике притока капиталов в развивающиеся страны редко прослеживались непрерывные и упорядоченные тенденции; скорее, для таких тенденций были характерны внезапные развороты. Связанные с этим циклы внутреннего кредитования и динамики цен на активы по типу "бум–крах" неоднократно провоцировали острейшие кризисы в этих странах. Уже в силу своих масштабов отток капиталов из развитых стран в развивающиеся, происходящий под воздействием даже незначительных корректировок финансовых портфелей, как правило, дестабилизирует экономику последней указанной группы стран, как говорится в главе III настоящего Доклада.

Еще один важный фактор финансовой уязвимости развивающихся стран связан с рыночными механизмами ценообразования, в том числе на валютных и товарных рынках, которые могут оказывать серьезное влияние на развивающиеся страны. Быстро расширяющееся присутствие финансовых трейдеров на товарных рынках пересиливает рыночные механизмы, что приводит к ослаблению связи между конечным предложением соответствующего товара или спросом на него и использованием товарных фьючерсов в качестве финансового актива. Поскольку, как правило, трейдеры корректируют свои позиции исходя из информации, связанной с рынками других активов, независимо от ситуации на конкретных товарных рынках, они обычно формируют позитивную корреляционную связь между ценами на активы разных классов (акции, валюты, обычно являющиеся объектом операций "керри-трейд", и цены на сырьевые товары) (ДТР 2009, глава II). На диаграмме 1.9 видно, как в динамике цен на различные активы, которые до начала первого десятилетия нового столетия следовали своим собственным тенденциям,

с 2002 года, и особенно с 2008 года, появляется высокая степень корреляции. Более синхронные подвиги цен на эти активы указывают на ослабление роли фундаментальных макроэкономических показателей в ценообразовании на каждом из этих рынков. Например, процессы удорожания или обесценения валют, как правило, не отражали состояние счета текущих операций в ряде развивающихся стран: курс бразильского реала повышался как в номинальном, так и в реальном выражении в 2006–2008 годах и затем опять в период с 2009 года по середину 2011 года, несмотря на хроническое ухудшение баланса по текущим операциям; аналогичным образом за период с 2003 года по середину 2008 года реальный эффективный обменный курс (РЭОК)²¹ турецкой валюты повысился почти на 50% одновременно с постепенным увеличением дефицита по счету текущих операций.

Эта тенденция усугубляется распространением информационных систем и моделей, в которых используются одни и те же данные и принципы осуществления операций (например, так называемые операции "моментум трейдинг", отслеживание операций по покупке и продаже рискованных активов или, в целом, "алгоритмическая торговля"). Нередко операции на основе этих моделей осуществляются очень быстро (зачастую говорят о "высокоскоростной торговле") и, как правило, порождают "стадное" поведение, когда участники рынка подражают друг другу, в течение определенного времени следуют ценовому тренду и пытаются продать свои активы раньше других участников рынка (UNCTAD, 2011; Bicchetti and Maystre, 2012; и UNCTAD, 2012).

В целом приведенные выше данные свидетельствуют о том, что изменение ключевых для экономики развивающихся стран цен происходит вне связи с рыночными фундаментальными показателями и параллельно с движением цен на активы других категорий, например акции. Возникающие в результате высокая степень перекрестной корреляции рынков и риски стадного поведения "сужают" глобальные финансовые рынки в том смысле, что практически все участники рынка играют на одной и той же его стороне, что затрудняет поиск соответствующих контрагентов. В итоге относительно незначительные события могут стать толчком к резкому

Диаграмма 1.9

ТЕНДЕНЦИИ ЦЕН НА ГЛОБАЛЬНЫХ РЫНКАХ АКТИВОВ, 1980–2012 ГОДЫ

(Индекс цен)



Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе Bloomberg.

Примечание: Всемирный фондовый индекс – глобальный индекс MSCI. Всемирный товарный индекс – индекс S&P GSCI. Валютный индекс – равновзвешенный индекс, рассчитываемый на основе спот-курсов австралийского доллара, бразильского реала и южноафриканского рэнда (среднее значение за 1995 год = 1 000).

изменению направления тенденций на финансовых или "финансированных" рынках. К тому же такие подвижки цен могут определяться не столько состоянием предложения или спроса

на конкретных товарных рынках и в отдельных развивающихся странах, сколько изменениями денежно-кредитной политики развитых стран или бытующего в них общего ощущения риска. ■

Примечания

- 1 Несмотря на восстановление и реконструкцию машиностроительных предприятий в северо-восточных районах Японии, пострадавших от землетрясения и цунами, и активный рост японского экспорта во многие развивающиеся страны Африки, Латинской Америки и Западной Азии, совокупный объем экспорта этой страны сократился в 2012 году второй год подряд.
- 2 Снижение объемов экспорта из Исламской Республики Иран было обусловлено главным образом ужесточением торговых санкций Соединенными Штатами и ЕС. В результате объем экспорта сырой нефти и конденсата из попутного газа из упомянутой страны сократился примерно на 40%, составив в 2012 году приблизительно 1,5 млн. баррелей в день против 2,5 млн. баррелей в день в 2011 году.
- 3 На первый взгляд такая динамика экспорта группы азиатских стран с формирующимся рынком отчасти не согласуется с тенденциями в других развивающихся регионах. Однако к этому довольно высокому показателю 6,2% нужно подходить с известной осторожностью. Во-первых, он отчасти объясняется довольно низкими уровнями начала 2012 года, что в некоторой степени может отражать искажения, связанные с китайским новым годом. Во-вторых, демонстрирующие уверенную динамику данные ЦПБ о торговле за период с января по апрель 2013 года не согласуются с более негативной окраской таможенной статистики Китая за май и июнь 2013 года. Согласно последнему источнику, в июне стоимостной объем китайского экспорта сократился по сравнению с июнем предыдущего года на 3,1%, понизившись с уровня всего 1% в мае. При этом по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года в июне импорт снизился на 0,7% после сокращения на 0,3% в мае. В-третьих, увеличение по сравнению с уровнем предыдущего года стоимостного объема экспорта за январь–апрель 2013 года на 17,4%, как полагают, отчасти отражает завышение сумм счетов экспортерами, рассчитывавшими на повышение курса юаня (*Financial Times*, "China to crack down on faked export deals", 6 May 2013). Такая практика также должна была сказаться на данных ЦПБ по физическим объемам торговли. По меньшей мере в силу указанных причин по-прежнему трудно в полной мере оценить масштабы замедления темпов в этом регионе. Кроме того, по всей вероятности, низкие показатели торговли последнего времени в определенной мере объясняются такими факторами, как ухудшение конъюнктуры китайского денежного рынка и неожиданное увеличение товарно-материальных запасов, которые крайне зависят от изменения темпов роста экономики. Тем не менее отдельные свидетельства заметного снижения уровня промышленной активности в последнее время, например падение объема производства и объемов новых заказов, позволяют говорить о том, что замедление темпов в Китае в предстоящие месяцы может продолжиться (*Financial Times*, "Anaemic manufacturing data raise China growth fears", 1 July 2013).
- 4 См. United States Department of Labor, Bureau of Labor Statistics, <http://www.bls.gov/news.release/empstat.t15.htm>.
- 5 См. Statistics Bureau of Japan, <http://www.stat.go.jp/english/data/roudou/lngindex.htm>.
- 6 Такое сокращение в абсолютном выражении носило весьма общий характер: в ЕС за период с четвертого квартала 2007 года по четвертый квартал 2012 года работу потеряли 5 млн. человек, в Соединенных Штатах за период с декабря 2007 по декабрь 2012 года – 3,5 млн. человек, а в Японии число занятых

- сократилось за период с декабря 2007 года по май 2013 года на 1,5 млн. человек, хотя отчасти это, возможно, вызывалось демографическими тенденциями, поскольку численность населения трудоспособного возраста за период 1998–2012 годов сократилась на 5,2 млн. человек. См. European Commission Eurostat, http://err.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/employment_unemployment_ifs/data/database; United States Department of Labor, Bureau of Labor Statistics, <http://www.bls.gov/news.release/empsit.t15.htm>; и Statistics Bureau of Japan, <http://www.stat.go.jp/english/data/roudou/lngindex.htm>.
- 7 Величина мультипликаторов различна в зависимости от того, какие расходы сокращаются или какие налоги повышаются, и дороже всего обходится сокращение инвестиционных расходов. Значения мультипликаторов гораздо ниже (как правило, ниже 0,6), если политика финансово-бюджетной консолидации внушает доверие (т.е. если рынки убеждены в том, что объявленные консолидационные меры будут полностью проведены в жизнь и не окажутся сиюминутным мероприятием). Исходя из этих соображений, ЕЦБ указывает: "Хотя в результате финансово-бюджетной консолидации возможно временное ухудшение динамики роста, продуманная бюджетная корректировка ведет к устойчивому улучшению структурного баланса и соответственно оказывает благоприятное воздействие на изменение показателя отношения долга к ВВП. Поэтому откладывание проведения необходимой бюджетной корректировки не является убедительной альтернативой своевременной коррекции бюджетных дисбалансов" (ЕСВ, 2012: 81).
- 8 Дополнительное моделирование показывает также, что мультипликаторы бюджетных расходов могут оказывать более значительное воздействие на ВВП в зависимости главным образом от: i) содержания первоначального шокового изменения политики и ii) от того, сопровождалась ли шоковые стимулирующие меры мерами политики перераспределения дохода. В принципе, если при разработке бюджетных мер учитывать последствия прогрессивного распределения доходов, позитивная отдача от расширения государственных расходов возрастает. При этом масштабы негативных последствий для ВВП в случае повышения налогов за вычетом трансфертов и субсидий меньше, если речь идет о повышении прямых налогов, и соответственно больше в случае уменьшения социальных трансфертов.
- 9 Арифметически совокупное воздействие увеличения государственных расходов с использованием долговых инструментов на показатель отношения государственного долга к ВВП зависит от величины мультипликатора бюджетных расходов, доли государственных доходов в ВВП и первоначального объема долга в процентах от ВВП. Например, если предположить, что мультипликатор равен 1,3, первоначальный показатель отношения долга к ВВП – 60% и показатель отношения государственных доходов к ВВП – 35%, увеличение государственных расходов в размере 5% ВВП позволит понизить показатель отношения долга к ВВП до 59%. В то же время обсуждение эмпирического опыта носит в принципе экономический характер, и ядро его составляют дискуссии по вопросу "о вытеснении". Как указывается в *ДТР 2011*: "Для тех, кто разделяет этот тезис, увеличение государственных расходов означает сокращение расходов частного сектора. По их мнению, дополнительные расходы правительства финансируются либо за счет заимствований, которые ведут к повышению процентных ставок и, следовательно, к сокращению объемов инвестиций и потребления, либо за счет повышения налогов для покрытия разницы в доходах и расходах, что ведет к сокращению располагаемых доходов частного сектора и снижению спроса. Поэтому финансово-бюджетные стимулы в лучшем случае оказываются бесполезными, а в худшем – контрпродуктивными (если они порождают тревогу среди частных инвесторов). Теоретические построения, лежащие в основе данной концепции, критикуют за нереалистичность их исходных посылок (безошибочность предвидения, неограниченные горизонты планирования, совершенство рынков капитала, отсутствие перераспределительного эффекта через механизм налогообложения и т.д.), что делает их непригодными для использования при принятии программных решений в реальном мире. В частности, авторы таких построений обычно исходят из того, что в стране обеспечена полная занятость, – и это в условиях, когда речь идет о том, как выйти из экономического кризиса. Но даже применительно к обычным, некризисным ситуациям эмпирических данных, которые указывали бы на то, что государственные расходы вытесняют частные инвестиции, в лучшем случае недостаточно".

- 10 Понятие "пространство для маневра в финансово-бюджетной политике" может толковаться по-разному. В наиболее полном и полезном с экономической точки зрения варианте речь идет о способности генерировать бюджетные стимулы, которые приведут к улучшению экономических и финансово-бюджетных условий в средне- и долгосрочном плане. Таким образом, даже в стране с крупным бюджетным дефицитом и высоким показателем отношения государственного долга к ВВП у правительства, если рассматривать ситуацию в динамике, есть пространство для маневра в финансово-бюджетной политике, если оно имеет доступ к дешевому финансированию и решает воспользоваться очень высокими мультипликаторами бюджетных расходов, которые существуют в период экономических рецессий. В статическом варианте пространства для маневра в финансово-бюджетной политике лишь сравнивается существующий уровень государственного долга или дефицита с конкретным контрольным показателем (который может вводиться самостоятельно или согласовываться с МВФ или Европейской комиссией).
- 11 Этот первичный доход дополняется перераспределением дохода (или вторичным доходом), осуществляемым государством через прямое налогообложение и личные трансферты.
- 12 Понижительные тенденции в динамике доли трудового дохода со всей очевидностью просматриваются как в абсолютном, так и в относительном выражении. В абсолютном выражении на протяжении последних нескольких десятилетий темпы роста реальной заработной платы населения в нижних сегментах распределения доходов оставались низкими или даже выражались отрицательными значениями в ряде развитых стран (см., например, *ДТР 2010*). В развивающихся странах за период 2000–2007 годов заработная плата существенно выросла, однако с момента начала последнего финансового кризиса ее рост замедлился и во многих случаях прекратился (Ashenfelter, 2012). В относительном выражении имеющиеся данные эмпирического анализа функционального распределения доходов с охватом целого ряда стран также указывают на углубление неравенства в распределении добавленной стоимости. Доля трудового дохода в совокупном доходе падает почти во всех развитых странах (Storm and Naastepad, 2012; *ДТР 2012*). В развивающихся странах, даже с учетом того, что эмпирических данных меньше и они менее однородны, в целом эти долевы показатели также снижаются, хотя в ряде стран Латинской Америки и Юго-Восточной Азии в первом десятилетии нового века произошел разворот этой тенденции (Stockhammer, 2012; *ДТР 2012*).
- 13 Анализируя мировую экономику в целом, Онанан и Галанис (Onaran and Galanis, 2012) показывают, что одновременное неуклонное снижение доли заработной платы ведет к замедлению темпов общемирового роста. Кроме того, более подробно проанализировав положение 16 отдельных стран – членов "двадцатки", авторы приходят к выводу, что в 9 из них наблюдается позитивная корреляция между ростом заработной платы и ростом ВВП. В группе остальных семи стран, в случае которых при индивидуальном рассмотрении наблюдается негативная корреляция между повышением заработной платы и ростом ВВП, в четырех странах рост замедляется при одновременном снижении доли заработной платы. Кроме того, указанные авторы выяснили, что при одновременном падении долей заработной платы всех стран снижается уровень экономической активности и в этих четырех странах. Гэлбрейт (Galbraith, 2012) приходит к аналогичному выводу на основе масштабного эмпирического анализа с охватом многих стран и длительного периода времени. В данном случае, однако, показано, что степень негативного влияния на темпы роста, обусловленного более неравномерным распределением, сильно зависит от характера изменений в распределении дохода, а также от социально-экономической ситуации и уровня развития. Например, последствия изменений в распределении доходов для динамики потребления в Соединенных Штатах на протяжении последних трех десятилетий определялись положением в финансовом секторе. С одной стороны, рост финансового сектора является одним из главных факторов стремительного ухудшения распределения доходов. (Обширная выборка данных подтверждает, что для стран и городов преимущественного размещения финансовых центров характерна также высокая степень неравенства в распределении доходов.) С другой стороны, влияние на расходы домашних хозяйств опосредованно передается через способность финансового сектора предоставлять кредит на цели потребления, которая может сохраняться

- до начала кризиса. Гэлбрейт (Galbraith, 2012) подтверждает, что в развивающихся странах долгосрочная динамика неравенства следует выдвинутому Кузнецом постулатом, т.е. за углублением неравенства на ранних стадиях развития следует улучшение распределения доходов по мере дальнейшего развития. Однако на определенных стадиях и в специфических формах изменения в финансовом секторе также влияют на механизм передачи воздействия углубления неравенства на динамику расходов. Например, данные по Китаю показывают, что более значительная доля растущего национального дохода уходит на подпитку финансовых спекуляций и пузырей в секторе недвижимости и, соответственно, потребление домашних хозяйств растет медленнее, чем национальный доход.
- 14 По мнению Мински (Minsky, 1982), одна из причин, объясняющих, почему столь трудно шло восстановление после Великой депрессии 1930-х годов, кроется в небольших размерах государственных расходов на рубеже 1930 года, которые составляли в Соединенных Штатах лишь 10% от ВВП.
- 15 Например, дефицит в размере 3,6% от ВВП согласуется со стабилизацией долга на уровне 60% ВВП при годовых темпах роста реального ВВП в размере 3% и увеличении дефлятора ВВП на 3%.
- 16 Эти соображения касаются главным образом степени эффективности мультипликатора, зависящей от уровня совокупного спроса или его отсутствия, а также от того, в какой степени частные агенты озабочены состоянием собственных балансов. Еще одно соображение при оценке эффективности действий правительства по поддержанию спроса и занятости связано с тем, насколько правительственные меры пользуются доверием частных субъектов (Berglund and Vernengo, 2004). Учитывая аналогичные соображения и опираясь на эмпирическое исследование 140 стран за период 1972–2005 годов, Каррер и де Мело (Carrère and de Melo, 2012) высказывают мысль о том, что меры бюджетного стимулирования эффективны при условии стабильности остальной части экономики и сдерживания бюджетного дефицита. Таким образом, эффективность государственных расходов с точки зрения генерирования спроса и занятости зависит не только от экономических, но и от политических процессов (Kalecki, 1943).
- 17 Как указывал Бернанке, "некоторые специалисты высказывают опасения по поводу повышения уровня задолженности домашних хозяйств, и мы в Федеральной резервной системе внимательно отслеживаем эти тенденции. Однако, проявляя озабоченность по поводу увеличения задолженности, следует учитывать и тот факт, что активы домашних хозяйств (в частности, жилищные активы) растут еще быстрее, чем их обязательства". Аналогичные мысли высказывал его предшественник на посту председателя Совета управляющих Федеральной резервной системы Алан Гринспен, выступая на слушаниях в Комитете по делам банков, жилищного строительства и проблемам городов Сената Соединенных Штатов в феврале 2005 года (имеется по адресу <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/hh/2005/february/testimony.htm>).
- 18 Это объясняется влиянием так называемого эффекта Балассы-Самуельсона (т.е. в более богатых странах уровни цен систематически выше, чем в более бедных).
- 19 Организацией Объединенных Наций (2010: таблица I.4) зафиксированы финансово-бюджетные меры, объявленные правительствами многих стран во время кризиса. Из 55 охваченных стран в первой десятке стран, принимавших самые масштабные меры стимулирования, все, кроме одной, относились к числу развивающихся стран и стран с переходной экономикой. В восьми из этих стран данные программы, рассчитанные на два–три года, по своим размерам превышали уровень 10% ВВП. Однако после осуществления столь крупных программ стимулирования с 2012 года, возможно, наметился разворот тенденции в динамике темпов государственных расходов. Ортис и Камминз (Ortiz and Cummins, 2013), анализируя на базе материалов МВФ правительственные прогнозы на период до 2016 года, отмечают, что в 2013 году переориентация курса на жесткую бюджетную экономию произошла в 119 странах, причем к 2015 году число таких стран, по всей вероятности, возрастет до 132.
- 20 Уже в ДТР 2002 (часть вторая, глава III) обсуждался вопрос о значении международных производственных систем для динамизма экспорта и индустриализации в развивающихся странах.
- 21 Под РЭОК понимается номинальный обменный курс валюты по отношению к валютам всех торговых партнеров с поправкой на разницу в инфляции.

Справочная литература

- Akyüz Y (2012). The staggering rise of the South? Research Paper No. 44, South Centre, Geneva.
- Ashenfelter OC (2012). Comparing real wages. NBER Working Paper No. 18006, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Barclays (2013). The Commodity Investor. 7 June.
- Berglund PG and Vernengo M (2004). A debate on the deficit. *Challenge*, 47(6): 5–45.
- Bernanke B (2005). Remarks at the Finance Committee Luncheon of the Executives' Club of Chicago, Chicago, 8 March.
- Bicchetti D and Maystre N (2012). The Synchronized and long-lasting structural change on commodity markets: Evidence from high frequency data. UNCTAD Discussion Paper No. 208, Geneva.
- Blanchard O and Leigh L (2013). Growth forecast errors and fiscal multipliers. IMF Working Paper No 13/1, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Calcagno, AF (2012). Can austerity work? Review of Keynesian Economics, 0(1): 24–36.
- Canuto O, Haddad M and Hanson G (2010). Export-led growth v2.0. Economic Premise No. 3, Poverty Reduction and Economic Management Network, World Bank, Washington, DC.
- Capaldo J and Izurieta A (2013). The imprudence of labour market flexibilization in a fiscally austere world. *International Labour Review*, 152(3): 1–26.
- Carrère C and de Melo J (2012). Fiscal spending and economic growth: Some stylized facts. *World Development*, 40(9): 1750–1761.
- ECB (2012). *Monthly Bulletin*, December. Frankfurt, European Central Bank.
- ECLAC (2013). Economic Survey of Latin America and the Caribbean 2013: Three Decades of Uneven and Unstable Growth. Santiago, Chile.
- ESCAP (2013). Economic and Social Survey of Asia and the Pacific 2013: Forward-Looking Macroeconomic Policies for Inclusive and Sustainable Development. United Nations publication, Sales No. E.13.II.F.2, Bangkok.
- FAO (2013). *Food Outlook: Biannual Report on Global Food Markets*. Rome, June.
- Galbraith JK (2008). *The Predator State: How Conservatives Abandoned the Free Market and Why Liberals Should Too*. New York, NY, Free Press.
- Galbraith JK (2012). *Inequality and Instability: A Study of the World Economy Just Before the Great Crisis*. New York, NY, Oxford University Press.
- Godley W (1999). Seven unsustainable processes: Medium-term prospects and policies for the United States and the world. Annandale-on-Hudson, NY, Levy Economics Institute of Bard College. (Revised in October 2000.)
- Griffith Jones S and Ocampo JA (2009). The financial crisis and its impact on developing countries. Working Paper No 53, International Policy Centre for Inclusive Growth, United Nations Development Programme (UNDP), Brasilia.
- IMF (2010). *World Economic Outlook*, Washington, DC. October.
- IMF (2012). *World Economic Outlook*. Washington, DC. October.
- Kalecki M (1943). Political aspects of full unemployment. *Political Quarterly*, 5(14): 322–331.
- Kindleberger CP (1978). *Manias, panics and crashes: A history of financial crises*. London and Basingstoke, Macmillan.
- Koo R (2013a). The world in balance sheet recession. In: Flassbeck H, Davidson P, Galbraith JK, Koo R and Ghosh J eds. *Economic Reform Now*. New York, Palgrave Macmillan, forthcoming.
- Koo R (2013b). Monetary easing alone will not fix Japan. *Financial Times*, 18 March.
- Krugman P (2012). *End This Depression Now!* New York, NY, WW Norton and Co.
- Lund S, Daruvala T, Dobbs R, Härle P, Hwek J-H and Falcón R (2013). Financial globalization: Retreat or reset? *Global Economic Watch*, McKinsey Global Institute, McKinsey & Company.
- Minsky HP (1982). Can "it" Happen Again? Essays on Instability and Finance. Armonk, NY, ME Sharpe.
- Onaran O and Galanis G (2012). Is aggregate demand wage-led or profit-led? National and global effects.

- Conditions of Work and Employment Series No. 40. Geneva, International Labour Office.
- Ortiz I and Cummins M (2013). The age of austerity: A review of public expenditures and adjustment measures in 181 countries. Working Paper, Initiative for Policy Dialogue and the South Centre, New York and Geneva.
- Shin HS (2010). *Risk and Liquidity*, New York, NY, Oxford University Press.
- Stockhammer E (2012). Why have wage shares fallen? A panel analysis of the determinants of functional income distribution. Conditions of Work and Employment Series No. 35. Geneva, International Labour Office.
- Storm S and Naastepad CWM (2012). *Macroeconomics Beyond the NAIRU*. Cambridge, MA, Harvard University Press.
- UNCTAD (TDR 2002). *Trade and Development Report, 2002: Developing Countries in World Trade*. United Nations publication, Sales No. E.02.II.D.2, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2005). *Trade and Development Report, 2005: New Features of Global Interdependence*. United Nations publication, Sales No. E.05.II.D.13, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2009). *Trade and Development Report, 2009: Responding to the Global Crisis: Climate Change Mitigation and Development*. United Nations publication, Sales No. E. 09.II.D.16, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2010). *Trade and Development Report, 2010: Employment, Globalization and Development*. United Nations publication, Sales No. E.10.II.D.3, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2011). *Trade and Development Report, 2011: Post-crisis Policy Challenges in the World Economy*. United Nations publication, Sales No. E.11.II.D.3, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2012). *Trade and Development Report, 2012: Policies for Inclusive and Balanced Growth*. United Nations publication, Sales No. E.12.II.D.6, New York and Geneva.
- UNCTAD (2011). Price formation in financialized commodity markets: The role of information. New York and Geneva, United Nations.
- UNCTAD (2012). Don't blame the physical markets: Financialization is the root cause of oil and commodity price volatility. UNCTAD Policy Brief No. 25, Geneva.
- UNCTAD (2013). *Review of Maritime Transport 2013*. Geneva (forthcoming).
- UN-DESA (2010). World Economic Situation and Prospects 2010. United Nations publication, Sales No. E.10.II.C.2, New York.
- World Tourism Organization (2013). *UNWTO World Tourism Barometer*, volume 11. Madrid, April.

Приложение к главе I**АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ СЦЕНАРИИ РАЗВИТИЯ
МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ**

В настоящем приложении представлен количественный анализ сценариев развития мировой экономики до 2030 года. Он подготовлен в качестве иллюстрации альтернативных сценариев глобальной динамики сбалансированного и устойчивого роста на основе глобальной стратегической модели Организации Объединенных Наций¹.

Представлены три имитационные модели: *базовый вариант* и *два альтернативных сценария*. Базовый сценарий представляет собой прогноз, не предполагающий в будущем каких-либо изменений политики или шоковых потрясений². В двух *альтернативных сценариях* делается допущение о переориентации макроэкономической политики в направлении принятия мер, позволяющих активнее поддерживать расширение совокупного внутреннего спроса. Эти *альтернативные сценарии* предполагают продолжение экономического сближения стран и учитывают существующие в настоящее время макроэкономические ограничения и потенциал каждой страны или группы стран. Другими словами, в этих сценариях учитываются существующие конкретные структурные условия, а также взаимодействие между странами по торговым и финансовым каналам. Главное отличие между двумя альтернативными сценариями состоит в том, что в одном из них все страны участвуют

в мерах, принимаемых с учетом состояния спроса (сценарий А), в то время как во втором сценарии этот альтернативный курс макроэкономической политики проводят только развивающиеся страны и страны с переходной экономикой (сценарий В).

В основу альтернативных сценариев положены соображения макроэкономической логики, а не практической политической целесообразности. Ввиду этого в этих сценариях не обсуждаются процессы координации политики, которая потребовалась бы на региональном или глобальном уровне, и равным образом не оценивается вероятность возникновения таких процессов. Однако, даже несмотря на то, что политические процессы не обсуждаются, эти симуляционные модели иллюстрируют преимущества, которые были бы получены в результате скоординированных усилий по обеспечению неуклонного расширения глобального спроса. В условиях действия одних лишь рыночных сил во всем мире в целом не будет механизмов автоматической коррекции для обеспечения согласованности политики отдельных стран и недопущения негативных побочных эффектов и снижения уровня благосостояния. Приведенные здесь количественные оценки могут стать для директивных органов конкретной основой для обсуждения вариантов политики.

Принципиальные допущения в альтернативных сценариях

Характер предполагаемых изменений политики в обоих сценариях одинаков, однако в сценарии А делается допущение о том, что *все* страны – развитые страны, развивающиеся страны и страны с переходной экономикой – проводят более стимулирующую макроэкономическую политику, поскольку это необходимо для формирования в каждой стране среды, благоприятной для экономического роста. Основные области предполагаемых изменений политики перечисляются ниже:

- расширение роли государственного сектора как при расходовании средств, так и при принятии решений в вопросах налогообложения. Активный курс финансово-бюджетной политики должен будет способствовать стабильному росту спроса и укреплению производственного потенциала на основе физической и социальной инфраструктуры, создания стимулов для частных инвестиций и проведения надлежащей промышленной и структурной политики;
- принятие мер по обеспечению более равного распределения доходов на основе установления минимальной заработной платы, введения прямого налогообложения и осуществления программ повышения уровня благосостояния. Эти меры, которые реально приведут к более тесной увязке повышения заработной платы со средним приростом производительности труда, будут играть двоякую роль: они будут способствовать обеспечению расширения совокупного спроса и в силу такого расширения создавать импульсы для повышения производительности труда на основе определяемых спросом механизмов технического прогресса;
- проведение стимулирующей денежно-кредитной политики и совершенствование финансового регулирования. Имеется в виду, что процентные ставки и наличие кредитов будут поддерживать экономическую активность частного и государственного секторов и в то же время позволят избежать чрезмерного удорожания активов или неустойчивого финансового положения частных и государственных учреждений;
- имеется в виду, что налоговая политика и политика расходования средств будут согласовываться с улучшением финансового положения государственного сектора в странах, где в последнее время финансовая ситуация была напряженной. В таких случаях государственные расходы будут увеличиваться медленнее, чем ВВП, но, тем не менее, они будут обеспечивать ощутимые экономические стимулы через механизм мультипликаторов бюджетных расходов, значения которых будут существенно превышать единицу (как разъясняется в разделе В настоящей главы). Аналогичным образом предполагается, что состояние бюджетной сферы будет улучшаться благодаря увеличению налогообложения секторов, в которых не создается большого количества рабочих мест;
- во внешней сфере предполагается осуществление реформ международных денежно-кредитной и финансовой систем. В данных сценариях закладывается допущение о том, что постепенная коррекция номинальных и реальных обменных курсов будет способствовать уменьшению глобальной несбалансированности и стимулировать экономическое развитие.

В интересах уменьшения как торговых, так и финансовых дисбалансов без дефляционных корректировок в странах с дефицитом делается допущение о том, что страны с положительным сальдо будут вносить более значительный вклад, чем страны с дефицитом, принимая меры по поощрению внутреннего спроса. Также предполагается, что для обеспечения индустриализации и диверсификации экспорта в развивающихся странах этим странам на недискриминационной основе предоставлен доступ к рынкам и созданы механизмы поощрения сотрудничества Юг–Юг, в том числе в области щадящих окружающую среду технологий, о чем говорится ниже. Делается допущение о более эффективном регулировании товарных рынков в целях уменьшения неблагоприятного влияния их "финансиализации" на динамику цен на сырье и энергоносители;

- кроме того, предполагается, что с помощью принимаемых мер, в том числе путем создания стимулов для частных инвестиций, государственных расходов и налогообложения, решаются экологические задачи посредством содействия сокращению выбросов углерода и замедления процессов деградации окружающей среды³. Предполагается приоритетность инвестиций в технологические инновации в целях повышения эффективности производства и потребления энергии и первичных вводимых ресурсов. Кроме того, промышленная политика стран – экспортеров энергоресурсов и сырьевых товаров будет направлена на повышение степени диверсификации экономики. Развитие и распространение новых технологий будет проходить теми темпами, которыми шел технический прогресс в других областях в последнее время.

В сценарии В делается допущение о том, что в развитых странах сохраняется доминирующий в настоящее время курс политики и ввиду этого они остаются на траектории не достигающих среднего уровня темпов, обусловленных мерами жесткой бюджетной экономии и стремлением снизить трудовой

доход. Последний фактор может способствовать повышению конкурентоспособности на внешних рынках, вызывая в то же время сокращение потребления или замедление его роста. В противоположность этому предполагается, что развивающиеся страны и страны с переходной экономикой энергично реализуют описанные выше меры политики, однако с учетом менее благоприятных внешних условий они будут сталкиваться с более жесткими ограничениями.

Кроме того, имеется в виду, что крупные развитые страны будут по-прежнему придерживаться избранных в последнее время вариантов денежно-кредитной политики и финансового регулирования, которые мало учитывают соображения потенциального возможного воздействия на развивающиеся страны. Предполагается, что развивающиеся страны в известных размерах введут контроль за движением капиталов, однако без международного сотрудничества эти меры не дадут полноценного эффекта. Аналогичным образом труднее будет решать задачу сокращения дисбалансов во внешних расчетах и поощрение экономического развития, если, согласно допущениям, развитые страны не отойдут от взятого в настоящее время курса в своей валютной политике. Например, в условиях более жесткой конкуренции в области заработной платы со стороны последней указанной группы стран развивающимся странам, быть может, не удастся улучшить функциональное распределение доходов в пределах, возможных в сценарии А. Аналогичным образом более широкий доступ к рынкам, заложенный в сценарии А в интересах повышения степени диверсификации экспорта развивающихся стран, будет реализован только развивающимися странами и в отношениях между ними. В целом эти условия поколеблют уверенность и ожидания, которые, как правило, влияют на портфельные инвестиции и инвестиции в основной капитал, а также на размер финансовых издержек. Однако даже с учетом этих ограничений сохраняются значительные возможности для координации усилий развивающихся стран и стран с переходной экономикой в связи с реализацией упомянутых выше альтернативных вариантов политики.

Результаты сценариев

Представлен иллюстративный перечень результатов, обусловленных сочетанием допущений, сделанных в двух альтернативных сценариях для основных регионов и всего мира в целом⁴. На диаграмме 1.А.1 видно, что в сценарии А темпы роста ВВП во всех регионах выше, чем в сценарии В и базовом сценарии. При этом нужно учитывать исключительно неблагоприятный характер существующих в настоящее время глобальных условий, поскольку и развитые, и развивающиеся страны по-прежнему сталкиваются с колоссальными трудностями и проблемами, обусловленными финансовым кризисом.

Траектория роста, полученная на основе принципиальных допущений, сделанных в сценарии А, согласуется с показанной на диаграмме 1.А.2 расчетной динамикой улучшения функционального распределения доходов. Для недавнего прошлого было характерно однозначное ухудшение распределения доходов между трудом и капиталом практически во всех регионах, с некоторыми исключениями в Латинской Америке и ряде стран Азии. Процесс наверстывания отставания в функциональном распределении дохода экономически желателен и целесообразен, однако может идти относительно умеренными темпами. Такое улучшение является серьезным фактором роста внутреннего спроса в каждой стране, а также расширения глобальной торговли. В свою очередь, эффект масштаба, обусловленный увеличением размеров внутреннего и внешних рынков, служит стимулом технического прогресса. Однако эти процессы потребуют времени и осуществления управления совместными усилиями, поскольку очень быстрое изменение в структуре распределения доходов

с последующим увеличением темпов роста ВВП может приводить к образованию непосильного дефицита торгового баланса.

В таблице 1.А.1 отражены рост занятости, а также увеличение частного потребления и инвестиций. В результате сделанных в имитационных моделях допущений о поощрении роста и развития ожидается ускорение темпов увеличения инвестиций и соответственно повышения уровня занятости, за исключением Китая и Индии, где нормы инвестиций уже очень высоки и назрела перебалансировка в направлении увеличения внутреннего потребления. Создание рабочих мест является и следствием экономического роста, и фактором ускорения роста потребления.

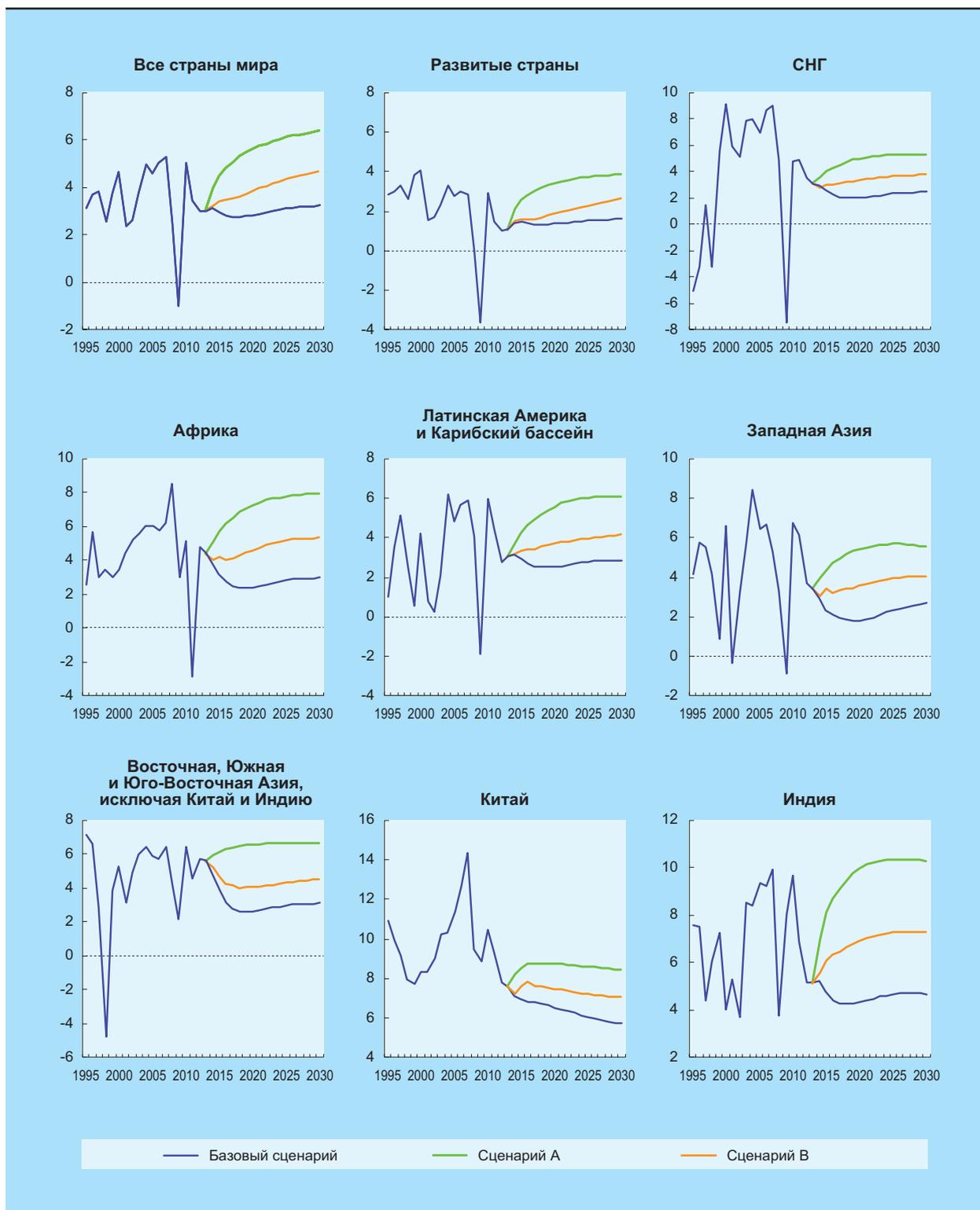
Крайне важным элементом этих имитационных моделей является уточнение направленности финансово-бюджетной политики. Как показано в таблице 1.А.2, высокие темпы роста государственных расходов могут увязываться с улучшением состояния бюджета и баланса по текущим операциям. С учетом изложенных выше ограничений рост ВВП помогает укрепить финансовое положение всех отечественных секторов – частного и государственного.

Глобальная конфигурация дисбалансов, показанная в разделе А диаграммы 1.А.3, показывает заметное снижение внешней несбалансированности в сценарии, предполагающем проведение политики стимулирования всеми странами (т.е. в сценарии А). Это достигается главным образом благодаря большей опоре стран с положительным сальдо на внутренний спрос, расширением доступа к рынкам для

Диаграмма 1.А.1

РЕТРОСПЕКТИВА И ОЦЕНКИ СОГЛАСНО ДВУМ СЦЕНАРИЯМ, В РАЗБИВКЕ ПО РЕГИОНАМ/ГРУППАМ, А ТАКЖЕ В КИТАЕ И ИНДИИ, 1995–2030 ГОДЫ

(В процентах)



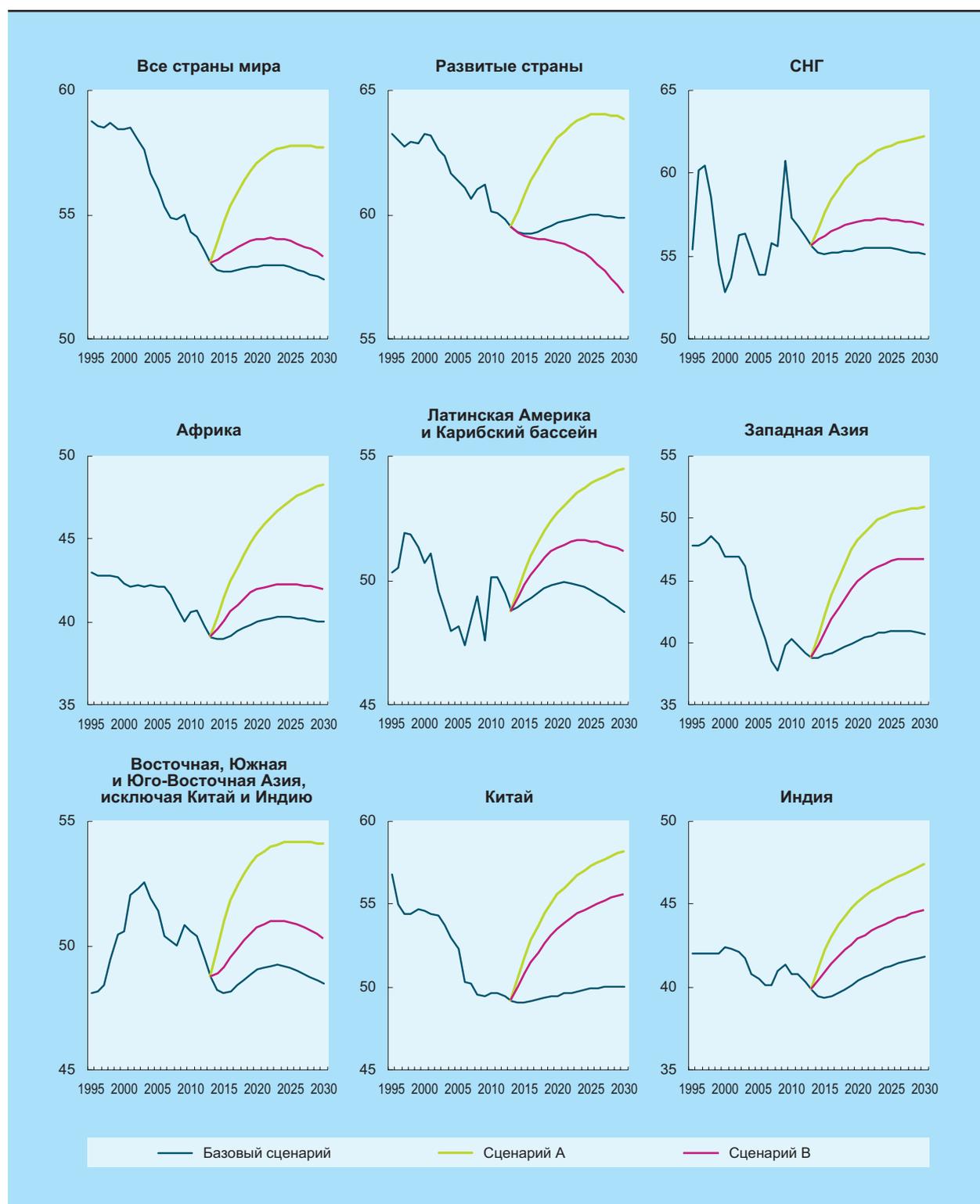
Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе глобальной стратегической модели Организации Объединенных Наций.

Примечание: Под ростом понимается увеличение ВВП в долларах в неизменных ценах 2005 года ППС. СНГ включает Грузию.

Диаграмма 1.А.2

ДОЛЯ ТРУДОВОГО ДОХОДА: РЕТРОСПЕКТИВА И ОЦЕНКИ СОГЛАСНО ДВУМ СЦЕНАРИЯМ, В РАЗБИВКЕ ПО РЕГИОНАМ/ГРУППАМ, А ТАКЖЕ ДЛЯ КИТАЯ И ИНДИИ, 1995–2030 ГОДЫ

(В процентах от ВВП)



Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе глобальной стратегической модели Организации Объединенных Наций.

Примечание: СНГ включает Грузию.

развивающихся стран и проведением реформы в сфере международных финансов, уменьшающей для стран необходимость накопления крупных внешних резервов.

Определенные уроки можно извлечь из результатов сценария В, согласно которому развитые страны не проводят более благоприятной политики. Во-первых, полученные результаты показывают уместность проведения развивающимися странами и странами с переходной экономикой скоординированной политики стимулирования отечественного спроса даже в том случае, если развитые страны не принимают аналогичных мер.

Во-вторых, можно сделать вывод о том, что развитым странам удастся добиться ускорения темпов роста, хотя и более умеренного, чем в базовом сценарии. Это происходит, несмотря на то, что темпы роста государственных расходов ничтожно малы, а функциональное распределение доходов продолжает ухудшаться. Такой итоговый результат не противоречит доводам, высказанным в настоящем Докладе; скорее, он подтверждает мысль о том, что подобная стратегия может обеспечивать определенный частичный выигрыш для некоторых, хотя и не для всех стран одновременно. В зависимости от существующих институциональных структур следует выделить два отдельных подхода. Некоторые развитые страны будут продолжать проводить стратегию экспортной ориентации, настойчиво осуществляя меры по снижению уровня заработной платы. В имеющих дефицит развитых странах в определенной степени рост может достигаться благодаря увеличению долга отечественных секторов. Эти две группы стран будут влиять на конфигурацию глобальных дисбалансов, показанную в разделе В диаграммы 1.А.3. Нарастание внешних дисбалансов скажется и на развивающихся странах, хотя и не столь сильно, как в базовом сценарии, поскольку, как предполагается, развивающиеся страны совместно выработают региональные механизмы торгового сотрудничества (см. таблицу 1.А.2).

В-третьих, как подчеркивалось выше, в процессе осуществления развивающимися странами и странами с переходной экономикой избранных ими вариантов политики и при получении результатов таких мер возникают более жесткие ограничения. В новой конфигурации внешние дисбалансы позволяют говорить о нарастании глобальной нестабильности, аналогично существовавшей в преддверии финансового кризиса. Кроме того, сделано допущение о том, что развитые страны более активно используют механизмы расширения денежно-кредитной сферы без дополнительного бюджетного стимулирования и при недостаточно уверенном росте внутренней занятости (см. таблицы 1.А.1 и 1.А.2). Риски побочного влияния финансовой сферы на динамику обменных курсов и конъюнктуру товарных рынков в известной степени повлияют на макрофинансовые решения развивающихся стран. В итоге в сценарии В внешние условия для развивающихся стран будут более неблагоприятными, чем в альтернативном сценарии А, но лучше, чем в базовом сценарии благодаря расширению регионального сотрудничества и сотрудничества Юг–Юг.

В заключение следует отметить, что при осуществлении скоординированных мер политики с учетом фактора спроса (подобно сценариям А и В) глобальные экономические результаты были бы значительно лучше тех, которые дает базовый сценарий, предусматривающий продолжение проводимой в настоящее время политики. Кроме того, расширение международной координации позволило бы добиться более высоких темпов роста ВВП и занятости во всех странах и уменьшить глобальные дисбалансы (сценарий А). Однако даже при сохранении существующей направленности политики в развитых странах развивающиеся страны могли бы все же улучшить свои экономические показатели на основе скоординированных мер по обеспечению экономических стимулов. Таким образом, поощрение расширения регионального сотрудничества и торговли Юг–Юг должно являться важным компонентом их стратегии развития. ■

Таблица 1.А.1

		РОСТ ЧАСТНОГО ПОТРЕБЛЕНИЯ, ЧАСТНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ И УРОВНЯ ЗАНЯТОСТИ СОГЛАСНО ДВУМ РАССМАТРИВАЕМЫМ СЦЕНАРИЯМ, В РАЗБИВКЕ ПО РЕГИОНАМ/ГРУППАМ И ДЛЯ КИТАЯ И ИНДИИ, 2007–2030 ГОДЫ											
		Среднегодовые темпы роста частного потребления (в процентах)				Среднегодовые темпы роста частных инвестиций (в процентах)				Прирост занятости (млн. рабочих мест, созданных по сравнению с базовым сценарием)			
		2007– 2012	2013– 2018	2019– 2024	2025– 2030	2007– 2012	2013– 2018	2019– 2024	2025– 2030	2013– 2018	2019– 2024	2025– 2030	
Все страны мира	Базовый вариант	2,9	3,1	2,9	3,0	3,7	2,6	3,1	3,8	.	.	.	
	Сценарий А	.	4,7	5,8	6,2	.	3,5	5,8	6,4	36,6	85,9	101,8	
	Сценарий В	.	3,6	4,1	4,4	.	2,7	4,0	4,9	17,6	42,2	52,5	
Развитые страны	Базовый вариант	1,0	1,7	1,6	1,6	-2,2	1,9	2,4	2,8	.	.	.	
	Сценарий А	.	2,7	3,3	3,6	.	3,2	4,9	4,9	7,2	18,5	19,8	
	Сценарий В	.	1,7	2,0	2,3	.	2,1	3,3	4,2	0,5	2,5	3,9	
СНГ	Базовый вариант	4,4	1,8	2,3	2,7	7,4	1,5	1,0	2,6	.	.	.	
	Сценарий А	.	3,8	5,1	5,3	.	2,9	5,5	5,7	0,7	2,2	2,8	
	Сценарий В	.	2,5	3,5	3,8	.	2,0	3,1	4,0	0,3	1,0	1,4	
Африка	Базовый вариант	5,2	3,5	3,0	3,0	7,0	4,4	2,9	3,3	.	.	.	
	Сценарий А	.	6,2	7,1	7,6	.	6,4	7,9	8,0	4,5	14,7	22,5	
	Сценарий В	.	4,5	4,8	5,2	.	5,1	5,5	5,9	2,5	8,5	13,2	
Латинская Америка и Карибский бассейн	Базовый вариант	4,0	3,0	2,7	2,7	5,0	1,7	2,2	3,2	.	.	.	
	Сценарий А	.	4,1	5,4	5,9	.	2,1	5,5	6,2	3,4	6,5	6,9	
	Сценарий В	.	3,3	3,7	3,9	.	1,5	3,3	4,2	1,9	3,6	3,4	
Западная Азия	Базовый вариант	4,3	3,2	2,6	2,6	6,6	3,0	0,7	2,0	.	.	.	
	Сценарий А	.	5,6	6,1	5,9	.	3,9	5,9	6,3	1,5	4,8	6,3	
	Сценарий В	.	4,4	4,3	4,2	.	3,1	3,2	4,2	0,8	2,6	3,5	
Восточная, Южная и Юго-Восточная Азия, исключая Китай и Индию	Базовый вариант	5,1	3,9	3,0	2,9	6,5	5,4	1,6	2,4	.	.	.	
	Сценарий А	.	5,3	6,2	6,5	.	4,8	6,8	6,9	6,2	15,4	19,3	
	Сценарий В	.	4,3	4,1	4,2	.	5,2	3,5	4,1	3,8	9,7	12,0	
Китай	Базовый вариант	8,8	8,9	7,1	6,1	11,8	3,4	5,1	5,3	.	.	.	
	Сценарий А	.	12,3	11,1	9,5	.	3,5	5,7	6,5	8,0	12,1	9,1	
	Сценарий В	.	10,8	9,3	7,8	.	3,1	4,9	5,5	4,7	7,3	6,3	
Индия	Базовый вариант	7,8	5,2	4,8	4,7	8,4	2,2	2,2	3,7	.	.	.	
	Сценарий А	.	8,1	9,9	10,3	.	4,7	8,9	10,0	5,0	11,8	15,2	
	Сценарий В	.	6,5	7,2	7,3	.	2,9	5,1	6,5	3,0	7,2	8,8	

Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе глобальной стратегической модели Организации Объединенных Наций.

Примечание: СНГ включает Грузию.

Таблица 1.А.2

**ГОСУДАРСТВЕННЫЕ РАСХОДЫ, ЧИСТЫЙ ОБЪЕМ ГОСУДАРСТВЕННОГО КРЕДИТОВАНИЯ
И САЛЬДО СЧЕТА ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ СОГЛАСНО ДВУМ РАССМАТРИВАЕМЫМ СЦЕНАРИЯМ,
В РАЗБИВКЕ ПО РЕГИОНАМ/ГРУППАМ И ДЛЯ КИТАЯ И ИНДИИ, 2007–2030 ГОДЫ**

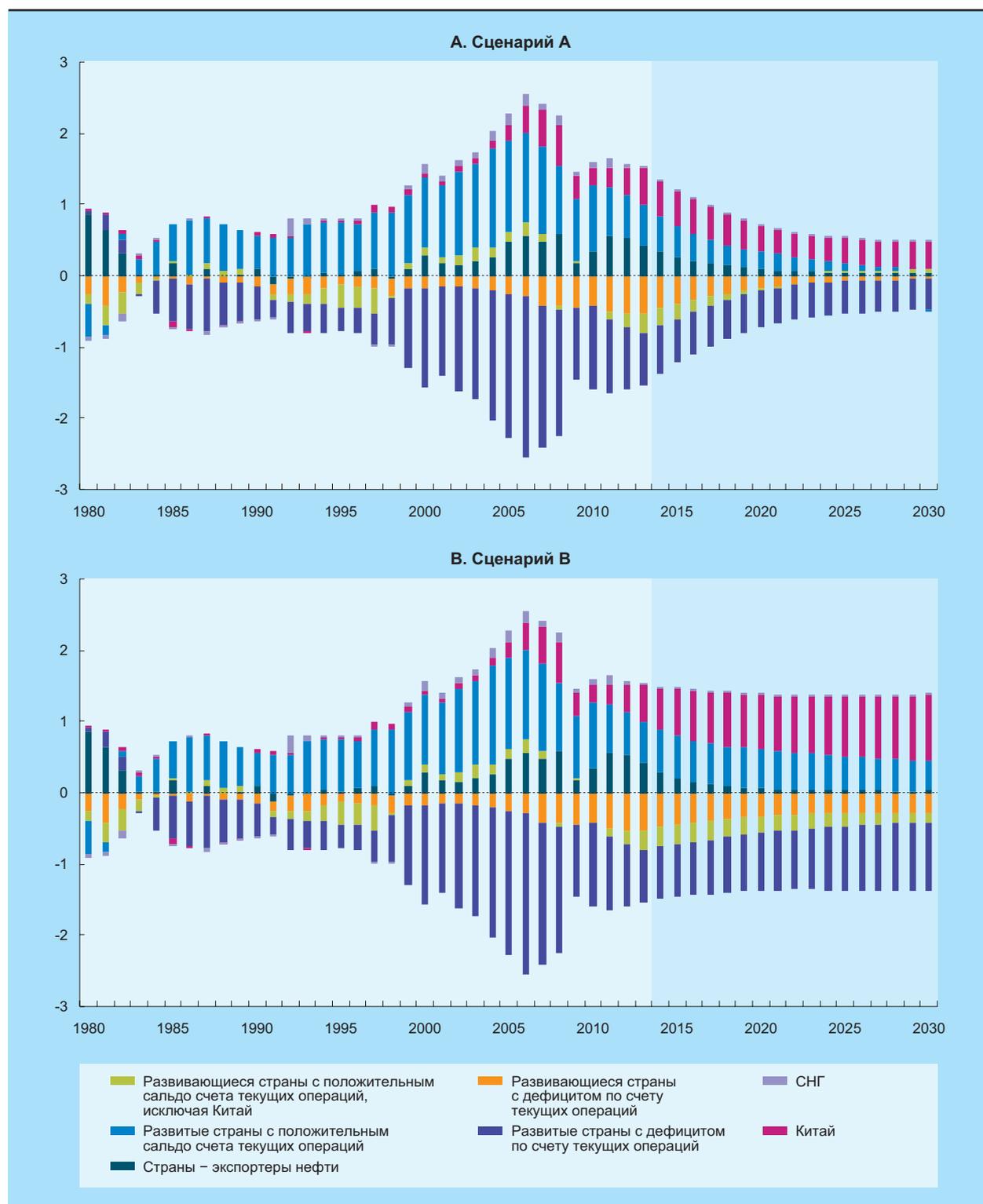
		Среднегодовые темпы государственных расходов (в процентах)				Среднегодовой объем чистого государственного кредитования (в процентах от ВВП)				Сальдо счета текущих операций (в процентах от ВВП)			
		2007– 2012	2013– 2018	2019– 2024	2025– 2030	2007– 2012	2013– 2018	2019– 2024	2025– 2030	2007– 2012	2013– 2018	2019– 2024	2025– 2030
Все страны мира	Базовый вариант	3,6	2,1	2,3	2,8	-3,7	-3,6	-3,2	-3,0	-	-	-	-
	Сценарий А	.	4,0	5,7	6,2	.	-2,7	-1,7	-1,7	-	-	-	-
	Сценарий В	.	3,1	3,7	4,3	.	-3,5	-2,7	-2,4	-	-	-	-
Развитые страны	Базовый вариант	1,6	0,5	0,7	0,8	-5,6	-4,9	-3,7	-3,0	-0,5	-0,4	-1,3	-2,4
	Сценарий А	.	1,2	3,0	3,5	.	-3,7	-2,5	-2,5	.	-0,4	-0,5	-0,8
	Сценарий В	.	0,6	0,9	1,3	.	-4,8	-3,2	-1,9	.	-0,3	-0,5	-0,9
СНГ	Базовый вариант	3,1	2,0	1,6	1,7	1,2	0,6	0,4	0,9	2,5	0,2	0,7	1,4
	Сценарий А	.	3,0	4,9	5,4	.	1,1	0,9	0,2	.	0,7	0,6	0,5
	Сценарий В	.	2,5	3,5	3,8	.	0,7	0,2	-0,1	.	0,3	0,3	0,5
Африка	Базовый вариант	7,2	1,6	1,2	2,2	-2,7	-4,3	-2,5	-1,1	-1,6	-4,3	-6,4	-5,8
	Сценарий А	.	2,9	6,8	7,6	.	-2,8	-1,0	-1,1	.	-2,3	-1,5	-0,2
	Сценарий В	.	2,2	4,2	5,0	.	-3,7	-2,4	-2,0	.	-3,6	-4,6	-4,0
Латинская Америка и Карибский бассейн	Базовый вариант	5,8	2,2	1,8	2,3	-2,4	-3,6	-3,2	-2,6	-2,7	-3,5	-3,8	-3,4
	Сценарий А	.	4,1	5,5	6,0	.	-3,0	-2,4	-2,5	.	-2,5	-0,7	0,1
	Сценарий В	.	3,1	3,7	4,0	.	-3,5	-3,4	-3,4	.	-3,1	-2,6	-2,0
Западная Азия	Базовый вариант	5,0	3,0	1,8	2,8	4,7	0,5	-0,7	-0,1	7,9	2,4	0,8	2,0
	Сценарий А	.	3,8	5,5	5,9	.	0,9	-0,7	-0,7	.	4,3	1,5	0,8
	Сценарий В	.	3,3	3,9	4,5	.	0,5	-1,0	-1,0	.	3,3	0,8	0,8
Восточная, Южная и Юго-Восточная Азия, исключая Китай и Индию	Базовый вариант	5,5	3,3	2,4	2,8	-2,8	-2,9	-3,2	-3,0	-1,6	-4,2	-4,5	-3,3
	Сценарий А	.	8,5	7,1	6,8	.	-2,8	-2,8	-2,9	.	-2,2	-0,5	0,0
	Сценарий В	.	6,2	4,8	4,7	.	-3,0	-3,6	-3,8	.	-3,7	-3,6	-2,9
Китай	Базовый вариант	9,0	7,1	7,3	6,6	-1,0	-0,2	-1,3	-2,5	4,8	6,8	8,4	8,3
	Сценарий А	.	12,2	9,9	8,7	.	-0,1	-0,0	-0,0	.	3,3	1,6	1,5
	Сценарий В	.	10,4	8,8	7,8	.	-0,3	-1,0	-1,5	.	4,6	3,9	3,6
Индия	Базовый вариант	9,7	4,9	4,7	4,9	-8,3	-9,6	-10,0	-10,1	-6,0	-4,8	-2,7	-1,9
	Сценарий А	.	9,4	10,2	10,3	.	-6,2	-3,1	-3,0	.	-4,5	-1,8	-1,1
	Сценарий В	.	7,4	7,6	7,7	.	-7,9	-6,7	-6,9	.	-4,7	-2,7	-2,2

Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе глобальной стратегической модели Организации Объединенных Наций.
Примечание: СНГ включает Грузию.

Диаграмма 1.А.3

ГЛОБАЛЬНЫЕ ДИСБАЛАНСЫ СОГЛАСНО ДВУМ СЦЕНАРИЯМ, 1980–2030 ГОДЫ

(В процентах от мирового объема производства)

**Источник:**

Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе глобальной стратегической модели Организации Объединенных Наций.

Примечание:

Затененная область показывает период имитационного моделирования. Классификация по принципу наличия дефицита или положительного сальдо произведена на основе среднего сальдо счета текущих операций за период 2004–2007 годов. СНГ включает Грузию.

Примечания

- 1 С глобальной стратегической моделью ООН можно ознакомиться по адресу: http://www.un.org/en/development/desa/policy/publications/ungpm/gpm_concepts_2010.pdf. Используемая в настоящем Докладе версия – номер 5b – учитывает факторы занятости и функционального распределения доходов и их влияние на макроэкономику и мировую экономику. Полное техническое описание версии 3 данной модели можно скачать в Интернете из следующего источника: http://www.un.org/en/development/desa/policy/publications/ungpm/gpm_technicaldescription_main_2010.pdf.
- 2 Эти допущения относительно того, что в период до 2030 года не будет каких-либо изменений политики или шоковых потрясений, нереалистичны, однако удобны для выделения влияния изменений политики, анализирующихся в двух других сценариях.
- 3 Глобальная стратегическая модель позволяет количественно определить как интенсивность использования сырья в производстве отечественной продукции, так и различные модели применения технологий на базе ископаемого топлива и других энергоносителей.
- 4 Рассмотренные выше допущения предполагают учет компромиссных вариантов и взаимодействий в пределах стран и в отношениях между ними. В зависимости от подхода к этим компромиссным решениям могут быть получены различные результаты. Например, в некоторых развивающихся странах могут быть достигнуты более высокие целевые темпы роста, если другие страны пойдут на расширение торговых преференций. Аналогичным образом некоторые страны могут развиваться быстрее или медленнее в зависимости от того, в каких объемах они готовы допускать накопления дефицита или положительного сальдо во внешних расчетах.

НА ПУТИ К БОЛЕЕ СБАЛАНСИРОВАННОМУ РОСТУ: ПОВЫШЕНИЕ РОЛИ ВНУТРЕННЕГО СПРОСА В СТРАТЕГИЯХ РАЗВИТИЯ

А. Введение

Мировая экономика никак не может полностью оправиться от Великой рецессии 2008–2009 годов, спровоцированной крахом жилищного и финансового рынков в крупнейших развитых странах. Содержащийся в главе I настоящего Доклада анализ текущих проблем мировой экономики свидетельствует о том, что эти страны, возможно, еще очень далеки от устойчивого подъема. В то же время затяжной период вялого роста, а следовательно, и вялого спроса в этих странах будет неизбежно сопровождаться замедлением роста импорта из развивающихся стран и стран с переходной экономикой не только в краткосрочной перспективе. Низкие темпы роста можно некоторое время компенсировать контрциклической макроэкономической политикой, которая в конечном счете отрицательно скажется на фискальном или платежном балансе, если за ней не последуют более комплексные политические меры, ориентированные на более длительную перспективу. В настоящей главе рассматриваются возможные варианты долгосрочной политики обеспечения ускоренного

и продолжительного экономического роста в развивающихся странах и странах с переходной экономикой с упором на взаимодополняемость внешнего и внутреннего спроса.

Экономическому и финансовому кризису предшествовал период бурного роста спроса в ряде развитых стран, в первую очередь в Соединенных Штатах, который способствовал быстрому наращиванию экспорта продукции обрабатывающей промышленности из переживающих индустриализацию развивающихся стран. В свою очередь, процесс стремительного промышленного развития и урбанизации в этих странах открывал возможности для экспорта сырья из других развивающихся стран. В условиях такой общей восходящей динамики, которая в конечном счете оказалась неустойчивой, наступила довольно длительная полоса роста мирового производства, которая, по всей видимости, укрепила многие развивающиеся страны и страны с переходной экономикой в их решении взять на вооружение модель роста, ориентированного на экспорт. В то же

время в нынешних условиях низких темпов роста в развитых странах они вряд ли смогут и дальше придерживаться ее принципов. Соответственно, этим развивающимся странам и странам с переходной экономикой, особенно самым крупным среди них, возможно, следует переориентировать свою политику на такую модель роста, который в большей степени опирается бы на внутренний спрос.

В настоящей главе рассматриваются два основных вопроса: i) Под влиянием каких факторов развивающимся странам и странам с переходной экономикой следует переключаться со стратегии роста, имеющего экспортную направленность, на стратегию, в большей степени полагающуюся на внутренний спрос? ii) Какие меры политики могли бы помочь сделать такую стратегическую переориентацию более гладкой?

Глава начинается с рассмотрения в разделе В тех факторов, которые обуславливают уязвимость стран перед внешнеторговыми потрясениями. В нем отмечается, что сокращение реальных конечных расходов стало главной причиной резкого спада в международной торговле в 2008–2009 годах. Поскольку темпы роста конечных расходов могут еще долго не выходить на предкризисный уровень, в настоящей главе утверждается, что i) последствия падения объемов экспорта продукции обрабатывающей промышленности из развивающихся стран и стран с переходной экономикой могут свидетельствовать о том, что внешнеторговая конъюнктура для этих стран в предстоящие годы будет складываться не столь благоприятно; и ii) связанное с этим возможное замедление роста спроса в развивающихся странах и странах с переходной экономикой, в экспорте которых высока доля промышленной продукции, в сочетании с вялым ростом в развитых странах может привести также к сокращению экспортных поступлений стран, поставляющих на мировой рынок главным образом сырьевые товары. Что касается того, какой будет динамика экспортных поступлений стран – экспортеров сырья в будущем, в этом разделе отмечается, что она во многом будет зависеть от того, переживают ли цены на сырье так называемый "суперцикл", и если да, то в какой точке цикла они находятся сегодня.

Хотя экономическая активность в развитых странах, безусловно, напрямую влияет на динамику цен сырьевых товаров, ее главное влияние, возможно, является косвенным, и проявляется оно в темпах индустриализации и урбанизации в развивающихся странах и странах с переходной экономикой, росту которых помогает экспорт промышленной продукции на рынки развитых стран. В разделе С рассматривается ситуация в обрабатывающей промышленности и анализируется, какие ее отрасли могут в первую очередь пострадать от вялого роста спроса в развитых странах.

В разделе D экономический рост рассматривается под углом зрения спроса. Раздел начинается с повторения главного вывода предыдущего раздела – возможностей переключиться на стратегию более сбалансированного роста больше всего у тех стран, в экспорте которых велика доля поставок промышленной продукции в развитые страны. Затем в нем обобщаются результаты анализа (содержащегося в приложении к настоящей главе) того, какой экономический эффект даст переключение с экспортноориентированной стратегии роста на стратегию, в большей степени опирающуюся на внутренний спрос. В нем рассматриваются возможные последствия ускоренного роста расходов в отдельных сегментах внутреннего спроса (потребление домашних хозяйств, инвестиции и государственные расходы) для платежных балансов стран и для структуры спроса на конкретные товары. Особое внимание уделяется потребительским расходам домашних хозяйств – важнейшему компоненту внутреннего спроса, на который, как правило, приходится от половины до трех четвертей совокупного спроса. Поэтому увеличение этого компонента расходов представляется необходимым условием устойчивого роста, в большей степени опирающегося на внутренний спрос. В разделе подчеркивается также важная роль государственных расходов, и особенно инвестиций, в расширении внутреннего спроса. Это в первую очередь касается многих стран Латинской Америки, где, несмотря на ускорение роста валовых вложений в основной капитал в начале нового века, доля инвестиций в валовом внутреннем продукте (ВВП) остается сравнительно низкой, ограничивая их потенциал роста. В то же время это верно и для других

развивающихся стран, особенно в Восточной Азии, которым инвестиции требуются для того, чтобы адаптировать отечественный производственный потенциал к структуре спроса, меняющейся под влиянием роста потребительских расходов домашних хозяйств.

В рассматриваемом разделе делаются следующие главные выводы. Во-первых, стратегия более сбалансированного роста, в которой внутреннему спросу отводилась бы более важная роль, должна опираться на рост внутренней покупательной способности благодаря созданию дополнительных рабочих мест и возможностей для получения трудового дохода. Во-вторых, необходимо регулировать процесс расширения внутреннего спроса, с тем чтобы избежать чрезмерного увеличения спроса на импортную продукцию в результате изменения стратегии роста, поскольку в сочетании с замедлением роста экспорта это может привести к ухудшению состояния торгового баланса. В-третьих, важнейшее значение для перехода на стратегию более сбалансированного роста будет иметь укрепление взаимной связи между потреблением домашних хозяйств и инвестициями. Дополнительные инвестиции необходимы не только для создания рабочих мест и получения доходов, без которых невозможен устойчивый рост потребительских расходов домашних хозяйств. Они позволяют также вносить коррективы в отраслевую структуру национального производства в ответ на новые сбытовые возможности, которые появляются в результате изменения потребностей отечественных потребителей. Это в первую очередь касается крупных стран, в то время как для небольших стран особое значение, по всей видимости, имеет расширение региональной торговли и торговли по линии Юг–Юг.

В разделе E говорится о том, какое значение эти выводы имеют для национальной и

международной политики, призванной сгладить процесс переориентации с одной стратегии роста на другую. В нем подчеркивается, что стоящие перед развивающимися странами и странами с переходной экономикой основные политические задачи сильно отличаются от тех задач, которые приходится решать развитым странам – консолидировать свои ослабленные финансовые системы и возродить спрос, с тем чтобы вернуться к устойчивому экономическому росту, высокой занятости и социально приемлемой структуре распределения. Успех в их решении будет иметь поистине общемировое значение. Он позволит сохранить и даже расширить те экспортные возможности, которые в значительной мере предопределили успешный рост развивающихся стран и стран с переходной экономикой до кризиса. В то же время на это вряд ли стоит рассчитывать, по крайней мере, еще несколько лет, поскольку наращивание экспорта из развивающихся стран и стран с переходной экономикой на рынки развитых стран на протяжении предшествовавшего Великой рецессии десятилетия во многом стало возможным благодаря такой политике развитых стран, которая не могла продолжаться вечно.

Совершенно очевидно, что развивающимся странам и странам с переходной экономикой не следует игнорировать меры регулирования спроса. Им следует проводить такую политику, которая была бы направлена на ускорение роста и создание рабочих мест, а также на ослабление уязвимости перед лицом как внутренних, так и внешних потрясений. В то же время развивающиеся страны должны адаптировать свою политику и к внешним экономическим условиям, которые отличают вялый подъем и слабый рост в развитых странах. Такая адаптация потребует постепенной переориентации с внешних источников роста на внутренние, сравнительное значение которых должно возрасти.

В. Глобальные торговые потрясения и долгосрочные тенденции: влияние на условия и физический объем торговли

По общему мнению, экспортирующие сырьевые товары страны, как правило, особенно восприимчивы к изменениям в мировой экономической конъюнктуре в силу двух причин. Одна из них связана с ценами на сырье, которые часто испытывают резкие колебания. Другая причина имеет отношение к физическому объему торговли, а также к тому факту, что эластичность спроса на сырье по доходу ниже, чем в случае промышленной продукции. Это означает, что с увеличением мирового дохода перед экспортерами промышленной продукции открываются более радужные перспективы спроса, чем перед поставщиками сырьевых товаров. В настоящем разделе рассматривается влияние резкого спада в мировой торговле в 2008–2009 годах на цены и физический объем поставок, а также перспективы роста спроса на сырьевые товары и промышленную продукцию.

1. Влияние внешнеторговых потрясений на физический объем поставок и цены

Либерализация рынков не только помогла ряду стран стимулировать экономический рост, но и превратила торговлю в один из главных каналов распространения внешних потрясений. Экономический спад в развитых странах вызывает резкое сокращение мирового спроса и ухудшает экспортные возможности развивающихся стран. Это может нанести удар по их внешней торговле, что выразится в сокращении физического объема их экспорта и изменении

условий их торговли (отношения средней цены экспорта к средней цене импорта). В отдельных регионах и странах последствия таких внешнеторговых потрясений в зависимости от структуры их экспортной специализации могут быть самими разными.

Резкий спад в мировой торговле в 2008–2009 годах вызвал ухудшение условий торговли стран, в структуре экспорта которых велика доля энергоносителей, в то время как для стран, поставляющих на внешний рынок преимущественно промышленную продукцию, он вылился в сокращение физического объема поставок (диаграмма 2.1)¹. Последствия изменений в условиях и физическом объеме торговли не в меньшей степени ощутили на себе и страны, экспортирующие главным образом полезные ископаемые и металлы, а также страны, чей экспорт либо является диверсифицированным, либо имеет в основном сельскохозяйственное происхождение.

Далее в настоящем разделе анализируются изменения цен на сырьевые товары, а затем – перспективы спроса на промышленную продукцию, экспортируемую развивающимися странами.

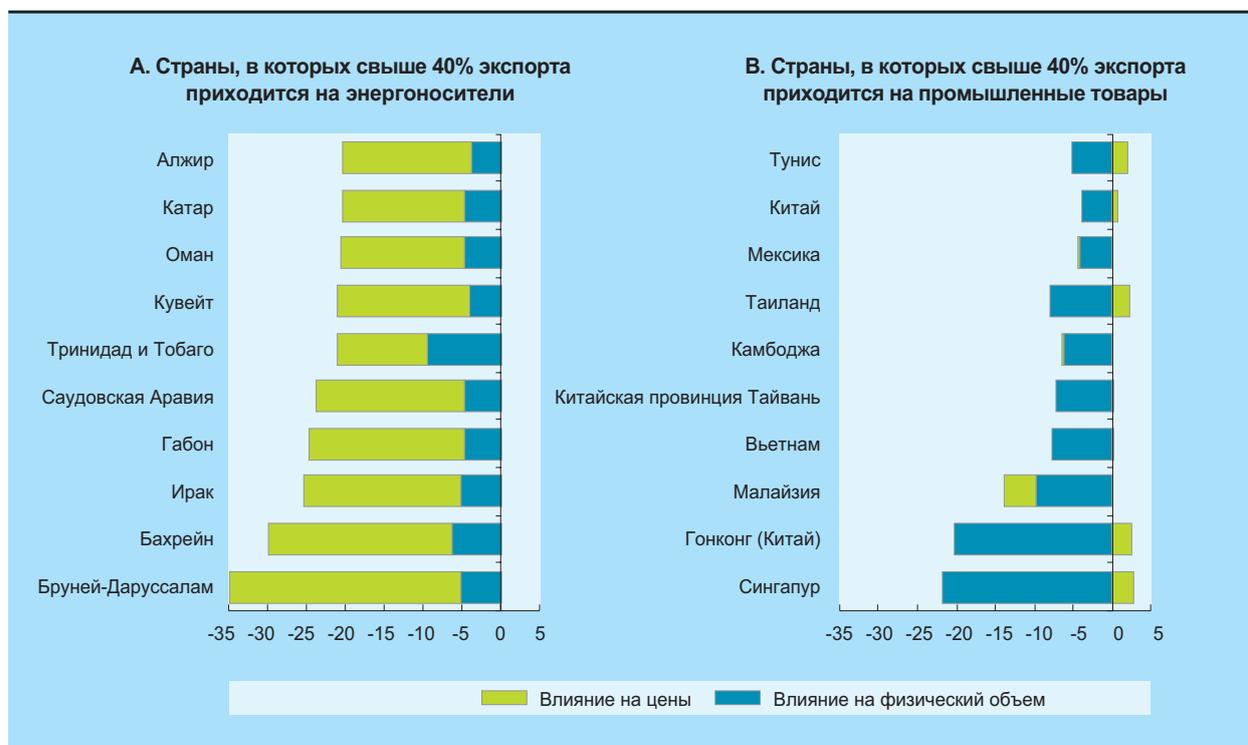
2. Последние изменения в условиях торговли

Изменения цен на поставляемые на международный рынок товары влияют на доходность

Диаграмма 2.1

**ГЛУБОКИЙ СПАД В МИРОВОЙ ТОРГОВЛЕ В 2008–2009 ГОДАХ:
НАИБОЛЕЕ ПОСТРАДАВШИЕ СТРАНЫ В РАЗБИВКЕ
ПО ЭКСПОРТНОЙ СПЕЦИАЛИЗАЦИИ**

(Ущерб торговле в процентах от ВВП)



Источник: ДЭСВ ООН, 2009 год.

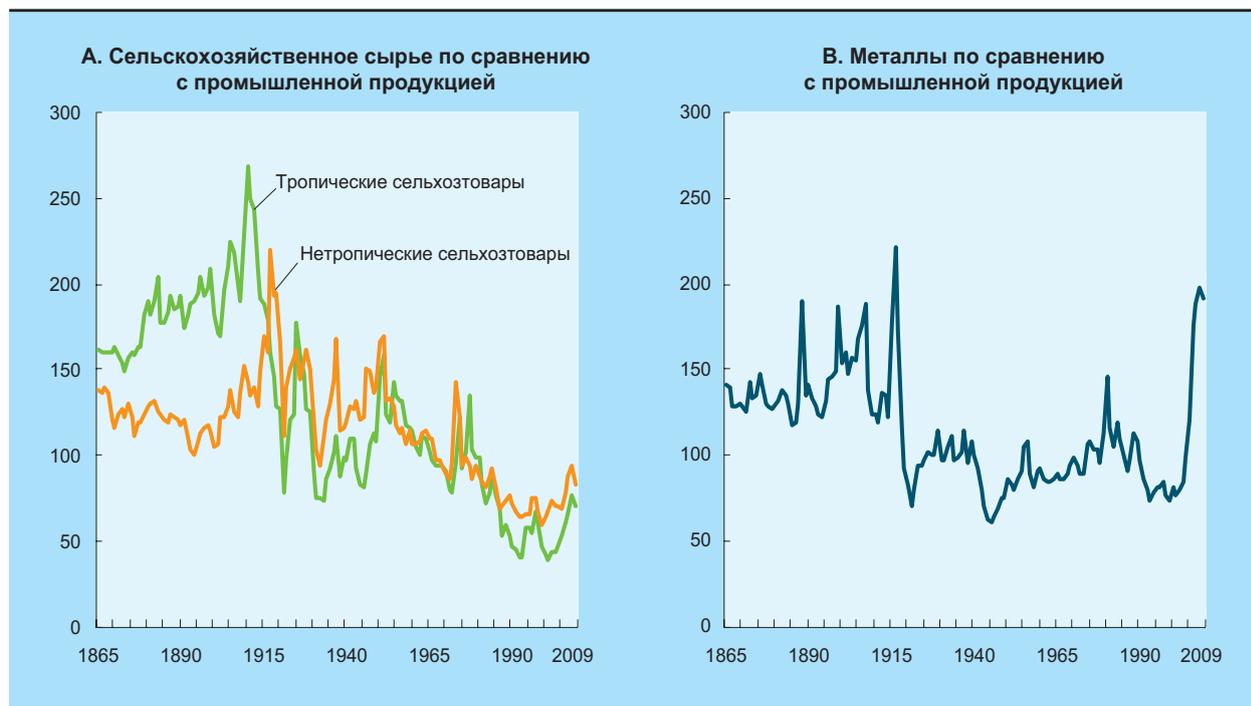
внешней торговли или на условия торговли отдельных стран. Масштабы выигрыша или потерь от изменения условий торговли зависят от структуры торговли страны и от сравнительной роли внешней торговли для ее валового внутреннего продукта (ВВП). Считается, что производство и экспорт сырья открывают довольно ограниченные возможности для экономического роста и развития главным образом в силу долговременного ухудшения условий торговли сырьевыми товарами по сравнению с продукцией обрабатывающей промышленности (тенденция к снижению цен на сырье по сравнению с промышленными товарами) (диаграмма 2.2). Другими сторонами "сырьевой проблемы" являются сильная волатильность цен и высокая концентрация рынка, ограничивающая долю конечной цены, достигающую производителей.

С начала тысячелетия условия торговли экспортеров сырья по сравнению с условиями торговли поставщиков промышленной продукции улучшались, что также способствовало ускорению экономического роста в странах – экспортерах сырьевых товаров. Ценовой бум на сырьевых рынках в 2002–2008 годах и взрывной рост цен после их сильного снижения в 2008–2009 годах (см. диаграмму 1.2 и таблицу 1.3 в главе I) свидетельствуют об изменении, по крайней мере, временном, ценовой тенденции на рынках сырьевых товаров с понижающейся на повышательную; вместе с тем оно отражало и снижение мировых цен на некоторые, особенно трудоемкие, виды промышленной продукции. Такой разворот связан с двумя структурными изменениями в международной торговле, в которых развивающиеся страны сыграли не последнюю роль: во-первых,

Диаграмма 2.2

ТЕНДЕНЦИИ ИЗМЕНЕНИЯ УСЛОВИЙ ТОРГОВЛИ В РАЗБИВКЕ ПО ОТДЕЛЬНЫМ ГРУППАМ СЫРЬЕВЫХ ТОВАРОВ ПО СРАВНЕНИЮ С ПРОДУКЦИЕЙ ОБРАБАТЫВАЮЩЕЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ, 1865–2009 ГОДЫ

(Индексы, 1970–1979 годы = 100)



Источник: Ocampo and Parra, 2010.

ряд развивающихся стран, прежде всего Китай, превратился в крупных потребителей и импортеров сырья; и, во-вторых, на промышленную продукцию сегодня приходится ощутимая доля экспортной корзины некоторых развивающихся стран.

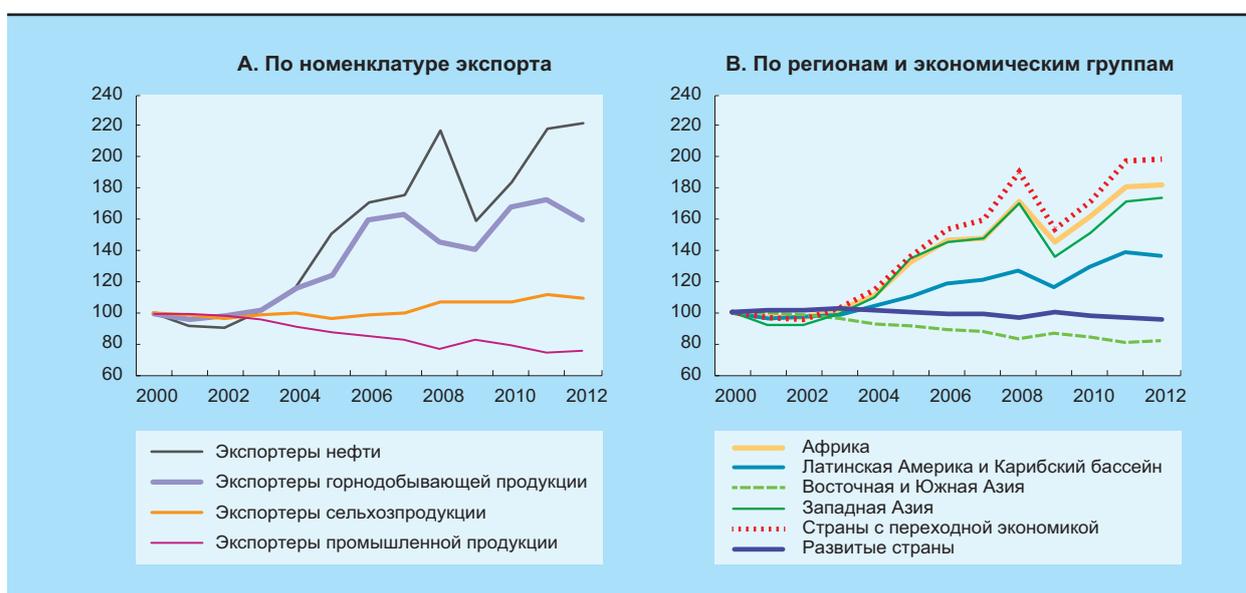
Характер изменения условий торговли отдельных групп развивающихся стран различается (диаграмма 2.3) в зависимости от структуры их экспорта и импорта. От повышения цен на сырьевые товары по сравнению с ценами на промышленную продукцию с начала 2000-х годов в наибольшей степени выиграли те развивающиеся страны, в структуре экспорта которых видное место занимают нефть и продукция горнодобывающей промышленности. Условия торговли поставщиков нефти за последнее десятилетие улучшились более чем вдвое. Это означает, что рост цен на их экспортную продукцию в два с лишним раза опережал рост цен на импортируемые ими товары.

С географической точки зрения в наибольшей степени свои условия торговли улучшили страны с переходной экономикой, а также страны Африки и Западной Азии. Аналогично этому существенно, хотя и умереннее, улучшились условия торговли стран Латинской Америки, что объясняется сравнительно более диверсифицированной структурой их торговли. Условия торговли экспортеров сельскохозяйственной продукции демонстрировали слабую повышательную тенденцию, за которой скрывались как различия в динамике цен на разные сельскохозяйственные товары (тропические напитки, продовольственные товары и сельскохозяйственное сырье), так и разный удельный вес продовольствия и топлива в их импортной корзине. С другой стороны, развивающиеся страны, являющиеся крупными экспортерами промышленной продукции, главным образом в Восточной и Южной Азии, столкнулись с ухудшением условий торговли после 2000 года².

Диаграмма 2.3

ЧИСТЫЕ БАРТЕРНЫЕ УСЛОВИЯ ТОРГОВЛИ, 2000–2012 ГОДЫ

(Индексы, 2000 год = 100)



Источник: Рассчитано секретариатом ЮНКТАД на основе UNCTADstat.
Примечание: Данные по номенклатуре экспорта относятся к развивающимся странам и странам с переходной экономикой.

В 2010 и 2011 годах условия торговли экспортеров сырья восстановились после падения цен на сырьевые товары в 2009 году, продолжив повышательную тенденцию, наблюдающуюся с начала 2000-х годов (диаграмма 2.3А). Однако в 2012 году положительная динамика изменений условий их торговли затормозилась вследствие снижения цен на сырьевые товары по сравнению с рекордными уровнями 2011 года (последние изменения в ценах на сырьевые товары рассматриваются в главе I). О том, является ли это временной паузой или разворотом тенденции улучшения условий их торговли, наблюдавшейся на протяжении 2000-х годов, речь пойдет в следующем разделе.

3. Факторы, влияющие на сырьевые цены: подходит ли суперцикл к концу?

На цены сырьевых товаров оказывает влияние сложное сочетание взаимосвязанных

факторов, которые могут проявляться в разные периоды времени, предопределяя волатильность и/или тенденции изменения этих цен. Динамика сырьевых цен формируется под воздействием фундаментального соотношения спроса и предложения на рынках реального товара, а также ширящегося присутствия на сырьевых рынках финансовых инвесторов в условиях, когда сырьевые товары все чаще рассматриваются как финансовый актив. Еще одним фактором, влияющим на цены сырья, которые обычно выражаются в долларах Соединенных Штатов, является динамика обменного курса доллара. К тому же одни факторы являются специфическими для того или иного сырьевого рынка, а другие отражаются на всех сырьевых товарах без исключения. Кроме того, значение имеют не только рыночные факторы, но и экономическая политика и политические аспекты. Например, геополитические соображения могут оказывать очень серьезное влияние на эволюцию цен на нефть. Хотя точно оценить влияние каждого отдельного фактора на динамику цен

на сырье довольно трудно, особенно для целей прогнозирования цен, цель настоящего раздела заключается в том, чтобы описать общую направленность вероятного движения цен на сырье в течение следующих 10–20 лет.

На протяжении прошлого десятилетия на сырьевых рынках происходили серьезные структурные изменения. Одним из них является расширение присутствия на рынках сырьевых товаров финансовых инвесторов (см. также *ДТР 2009*, глава II; *ДТР 2011*, глава V). Финансовые инвестиции оказывают серьезное воздействие на движение цен и могут стать причиной чрезвычайно сильных краткосрочных ценовых колебаний. Например, скачки цен на сырье в 2007 и в первой половине 2008 года были, по всей видимости, связаны с формированием спекулятивного "пузыря", который во второй половине 2008 года лопнул в условиях резкого падения цен с началом глобального финансового кризиса. Вторым важным структурным изменением, связанным с фундаментальными параметрами рынка реального товара, является расширение спроса на сырье в быстрорастущих развивающихся странах, в первую очередь в Китае.

Этот последний фактор, которому в настоящем разделе уделяется главное внимание, в большей степени определяет долгосрочную динамику цен на сырьевые товары. На уровне спроса он лежал в основе стабильного роста сырьевых цен, который начался в 2003 году и прерывался лишь однажды, в 2008–2009 годах, когда разразившийся глобальный финансовый кризис спровоцировал глубокое падение цен. Что касается предложения, в условиях рекордно низкого по историческим меркам уровня цен в 90-е годы прошлого века производство очень долго не получало необходимых инвестиций. В результате этого, а также по причине обострения производственных проблем предложение не поспевало за растущим спросом. Таким образом, общее сокращение товарных запасов, как правило, сопровождалось существенным повышением цен. В условиях структурной разбалансированности спроса и предложения на конъюнктуру многих сырьевых рынков стали влиять финансовые и политические факторы, что стало причиной чрезмерно сильных ценовых колебаний.

По мнению некоторых аналитиков, рост цен на сырьевые товары с 2002 по 2011–2012 годы пришелся на повышательную фазу сырьевого "суперцикла" – тенденции роста цен широкого круга товаров, который может продолжаться 20 лет и более. Этот рост связан с расширением спроса в крупнейших странах или группах стран, переживающих процесс индустриализации и урбанизации (Heap, 2005; Standard Chartered, 2010; Erten and Ocampo, 2012; Farooki and Kaplinsky, 2012)³. Характерными особенностями нынешнего суперцикла являются быстрый экономический рост, индустриализация и урбанизация многих развивающихся стран, среди которых особенно заметную роль играет Китай в силу масштабов его экономики. Экономический рост в Китае отличается особой ресурсоемкостью, и его движущими силами являются отчасти высокий уровень инвестиций, особенно в инфраструктуру и строительство, а отчасти быстрый рост производства в промышленности, которой, как правило, требуется больше сырья и энергии, чем сектору услуг или сельскому хозяйству. В результате Китай превратился в крупнейшего в мире потребителя многих сырьевых товаров, причем на рынках некоторых из них его доля превышает 40% (таблица 2.1). Одновременно он является и крупным производителем некоторых видов сырья. Однако, несмотря на увеличение производства сырья в Китае в первом десятилетии 2000-х годов, его не всегда было достаточно для удовлетворения растущего спроса. В итоге Китай превратился в крупнейшего импортера некоторых сырьевых товаров (ECLAC, 2012: box II.3), в первую очередь железной руды и сои. Так, на его долю приходится примерно 60% общемирового объема импорта этих двух товаров. В то же время Китай является крупным импортером других металлов, например меди и никеля, а также сельскохозяйственного сырья, такого как хлопок и натуральный каучук. Спрос на сырьевые товары быстро расширялся и в других быстрорастущих развивающихся странах, но далеко не столь высокими темпами (таблица 2.1). При этом в развитых странах в период с 2002 по 2012 год спрос на некоторые виды сырья сокращался.

Повышение роли Китая на мировых товарных рынках связано не только с размерами

Таблица 2.1

**ПОТРЕБЛЕНИЕ ОТДЕЛЬНЫХ СЫРЬЕВЫХ ТОВАРОВ ПО РЕГИОНАМ
И ЭКОНОМИЧЕСКИМ ГРУППАМ, 2002–2012 ГОДЫ**

(В процентах)

А. Рост потребления в 2002–2012 годах													
	Китай		Прочие развивающиеся страны Азии и Океании		Африка		Латинская Америка и Карибский бассейн		Страны с переходной экономикой		Развитые страны		Все страны мира
Алюминий	392,7		105,2		101,8		54,6		-13,0		-4,4		78,5
Медь	223,0		12,6		70,2		32,4		88,3		-23,4		35,8
Никель	894,1		-2,5		-9,1		-14,6		-4,8		-22,0		48,0
Хлопок	24,4		31,4		-21,4		3,1		-13,6		-67,6		9,6
Кукуруза	66,4		40,8		50,4		42,7		48,2		24,5		39,6
Свинина	26,6		31,3		99,2		38,7		34,4		-0,5		17,8
Рис	6,1		18,0		61,2		9,1		14,2		5,3		15,0
Пшеница	16,9		19,4		42,6		14,9		-2,4		4,2		13,0
Соя	117,7		60,8		109,8		37,8		272,6		-12,7		36,5
Растительные масла	95,4		33,9		36,3		25,2		18,8		-8,1		13,5
В. Вклад в рост мирового потребления в 2002–2012 годах													
	Китай		Прочие развивающиеся страны Азии и Океании		Африка		Латинская Америка и Карибский бассейн		Страны с переходной экономикой		Развитые страны		Все страны мира
Алюминий	81,1		18,4		1,8		2,8		-0,7		-3,4		100
Медь	113,4		6,9		1,9		4,8		7,4		-34,5		100
Никель	132,3		-1,0		-0,6		-0,7		-0,3		-29,7		100
Хлопок	74,9		135,4		-6,5		2,5		-5,0		-101,2		100
Кукуруза	33,7		10,4		10,0		14,2		3,2		28,5		100
Свинина	69,8		10,3		1,5		11,2		8,3		-1,0		100
Рис	13,6		64,6		17,6		2,5		0,3		1,4		100
Пшеница	22,6		40,9		23,4		6,0		-2,4		9,5		100
Соя	59,6		13,3		2,3		34,3		4,2		-13,6		100
Растительные масла	48,2		53,1		9,1		16,2		6,9		-33,4		100
С. Доля в мировом потреблении													
	Китай		Прочие развивающиеся страны Азии и Океании		Африка		Латинская Америка и Карибский бассейн		Страны с переходной экономикой		Развитые страны		
	2002	2012	2002	2012	2002	2012	2002	2012	2002	2012	2002	2012	
Алюминий	16,2	44,8	13,7	15,8	1,4	1,6	4,0	3,5	4,4	2,2	60,2	32,3	
Медь	18,2	43,3	19,8	16,4	1,0	1,2	5,2	5,1	3,0	4,2	52,7	29,8	
Никель	7,1	47,7	19,8	13,1	3,1	1,9	2,3	1,3	3,0	1,9	64,7	34,1	
Хлопок	29,7	33,6	41,6	49,8	2,9	2,1	7,8	7,4	3,6	2,8	14,4	4,3	
Кукуруза	20,1	23,9	10,1	10,2	7,9	8,5	13,2	13,5	2,6	2,8	46,1	41,1	
Свинина	46,5	50,0	5,8	6,5	0,3	0,5	5,1	6,0	4,3	4,9	37,9	32,0	
Рис	33,4	30,8	53,9	55,3	4,3	6,1	4,2	3,9	0,3	0,3	3,9	3,5	
Пшеница	17,5	18,0	27,5	29,1	7,2	9,1	5,2	5,3	12,9	11,1	29,7	27,4	
Соя	18,5	29,5	8,0	9,4	0,7	1,2	33,1	33,4	0,6	1,5	39,1	25,0	
Растительные масла	6,8	11,7	21,1	24,9	3,4	4,0	8,7	9,6	4,9	5,1	55,2	44,7	

Источник: Рассчитано секретариатом ЮНКТАД на основе *World Bureau of Metal Statistics Yearbook 2013*; *BP Statistical Review of World Energy 2013*; и онлайн-базы данных Министерства сельского хозяйства Соединенных Штатов *Production, Supply and Distribution*.

его экономики, но и с характером его роста. Именно по этой причине замедление роста в Китае в последнее время, а также попытки по-новому сбалансировать его, с тем чтобы снизить зависимость от экспорта и инвестиций и активнее стимулировать внутреннее потребление, заставили вновь заговорить о том, что повышательная фаза сырьевого суперцикла, возможно, подходит к концу. О том, что это вполне реально, свидетельствует снижение среднегодовых цен на сырьевые товары в 2012 году по сравнению с 2011 годом. Конечно же, однажды, когда предложение уравнивает спрос, цены перестанут расти; в итоге они достигнут верхнего предела, спровоцировав падение спроса, замещение и технический прогресс в поисках путей повышения эффективности потребления и/или увеличения предложения в условиях высоких цен. Однако неотвеченным остается вопрос о том, достигнута ли уже эта поворотная точка или же у повышательной фазы суперцикла осталось в запасе еще несколько лет. Если поворотная точка действительно пройдена, встает еще один вопрос о том, что будет происходить с ценами во время понижательной фазы: будут они падать или останутся на сравнительно высоком уровне. Во втором случае рост цен следует воспринимать, скорее, как повышательную корректировку, чем как повышательную фазу цикла.

Исторический опыт говорит о том, что ценовые тенденции тесно связаны с изменениями в мировой экономической конъюнктуре и совокупном спросе, особенно на металлы (Erten and Ocampo, 2012). Периоды роста цен обычно завершались их падением, вызванным сокращением спроса вследствие замедления роста мировой экономики или ее вступления в рецессию. Аналогичного исхода можно ожидать и в нынешних условиях, если глобальный экономический рост будет оставаться вялым по причине слабого роста или стагнации в развитых странах. В то же время анализ динамики потребления сырьевых товаров в таблице 2.1 четко указывает на то, что повышение цен на сырье в 2000-х годах во многом было связано с событиями в развивающихся странах. Поэтому будущие тенденции спроса на сырьевые товары зависят главным образом от перспектив роста этих стран. В частности, это означает,

что если рост в Китае будет и впредь зависеть от экспорта, то его темпы, судя по всему, будут и далее снижаться вследствие сокращения экспорта в развитые страны. Это, в свою очередь, может оказать сильное негативное воздействие на сырьевые цены. В то же время, если Китаю удастся сбалансировать свой рост за счет увеличения внутреннего потребления, это улучшит перспективы спроса и цен на сырьевые товары.

Создание благоприятных условий спроса будет зависеть и от способности других густонаселенных и быстрорастущих развивающихся стран выйти на новую стадию экономического роста и индустриализации, характеризующуюся более интенсивным потреблением сырья. Залогом этого опять же должно стать развитие отечественных рынков в таких крупных развивающихся странах, как Индия и Индонезия. Действительно, доля в мировом ВВП стран, вышедших на этап развития, характеризующийся интенсивным использованием сырья, в первом десятилетии нового века удвоилась и составляет сегодня 44% (Bloxham, Keen and Hartigan, 2012). В следующем подразделе более подробно анализируются главные движущие силы спроса в быстрорастущих развивающихся странах, потенциальная реакция на уровне предложения и перспективы цен на сырьевые товары.

- a) *Движущие силы спроса на сырьевые товары в быстрорастущих развивающихся странах*
- i) *Рост численности населения, доходов и спроса на продовольственные товары*

Спрос на продовольствие зависит от роста численности населения и доходов. В период с 1999 по 2012 год численность населения планеты увеличилась примерно на один миллиард человек и превысила в общей сложности 7 миллиардов. На 95% этот прирост пришелся на развивающиеся страны, среди которых доля лишь Китая и Индии составила примерно одну треть. Несмотря на ожидаемое снижение темпов роста в следующем десятилетии, по прогнозам, к 2020 году численность населения в мире увеличится примерно на 600 млн. человек.

Его прирост, как и раньше, в основном придется на развивающиеся страны, хотя нельзя не сказать и о межрегиональных различиях. Вклад развивающихся стран Азии в рост численности населения, как ожидается, снизится с 58,6% в 1999–2012 годах до 51,2% в 2012–2020 годах. Доля Китая должна снизиться с 11,5% до 5,7%, а Индии – остаться стабильной на уровне порядка 22%. Вклад Африки в этот же период предположительно вырастет с 27,6% до 34,4%, а Латинской Америки останется стабильным на уровне примерно 8% (UNCTADstat)⁴. Рост численности населения означает увеличение спроса на продовольствие, особенно в связи с тем, что в развивающихся странах доля продуктов питания в совокупных расходах домашних хозяйств выше, чем развитых. Это потребует увеличения производства продовольственных товаров.

Спрос на конкретные продовольственные товары во многом зависит от эволюции доходов и уровня жизни. При низком уровне дохода его рост приводит в первую очередь к увеличению потребления калорий, и в этом случае растет потребление главным образом таких основных продовольственных культур, как рис и пшеница. Дальнейший рост доходов обычно сопровождается изменениями в рационе питания. У потребителей начинают пользоваться спросом продовольственные товары с более высоким содержанием питательных веществ и протеина, в том числе мясные и молочные продукты, фрукты и овощи (ДТР 2005, глава II). По данным Продовольственной и сельскохозяйственной организации Объединенных Наций (FAO, 2012a: 17), в период с начала 1990-х годов и до конца прошлого десятилетия доля зерновых, корнеплодов и клубневых культур в структуре мирового потребления заметно снизилась, в то время как доля фруктов и овощей, а также продукции животного происхождения, в том числе рыбы, напротив, увеличилась. В то же время в разных регионах рацион питания меняется по-разному. Доля зерновых выросла в Африке, но снизилась в Азии. Напротив, в Азии и Латинской Америке гораздо выше доля мяса. В Китае совокупные расходы на продукты питания в 2000–2010 годах продолжали расти, а их доля в общей структуре повседневных расходов и далее сокращалась. Подушное потребление основ-

ных продовольственных культур, главным образом риса и пшеницы, продолжало снижаться, а более дорогих продовольственных товаров, особенно продуктов животного происхождения – росло (Zhou et al., 2012).

В отличие от спроса на другие сырьевые товары спрос на зерновые в Китае оказывал, судя по всему, весьма скромное влияние на глобальный спрос на эти культуры и на их импорт, особенно в случае риса (таблица 2.1). Если не говорить о сокращении потребления зерновых на душу населения, Китай и Индия проводили политику достижения самообеспеченности. Таким образом, их влияние на мировые рынки было довольно ограниченным. В то же время увеличение китайского импорта зерна с 2010 года, на которое указывает статистика базы данных КОМТРЕЙД ООН, возможно, свидетельствует о том, что политика достижения продовольственной самообеспеченности достигает своего предела⁵. Сильнее всего влияние Китая на глобальный спрос на продовольственные товары ощущается на рынке сои, поскольку как потребление Китаем этого товара, так и его импорт в эту страну за последние десять лет сильно выросли. Спрос на кормовую сою увеличился вследствие роста потребления мяса. С 2002 по 2010 год спрос на мясо в Китае вырос на 27,3%, и сегодня в Китае потребляется в два раза больше мяса, чем в Соединенных Штатах. За тот же период потребление молока в Индии увеличилось на 43,7% (Brown, 2012). Расширение спроса на продукцию животноводства требует наращивать производство кормов. Хотя количество зерна, идущего на корм скоту, зависит от методов животноводства и от того, насколько хорошо животные усваивают зерно, перерабатывая его в протеин, а усваиваемость зерна у разных животных может быть совершенно разной, для производства одного килограмма мяса требуется несколько килограммов зерна. Эти тенденции в целом должны сохраниться и в следующем десятилетии. Помимо этого, Министерство сельского хозяйства Соединенных Штатов (USDA, 2013) прогнозирует устойчивый рост импорта в Китай кукурузы.

ii) *Интенсивность использования сырья в процессе индустриализации*

На протяжении последнего десятилетия процесс роста в Китае отличали высокая и постоянно возрастающая интенсивность использования сырьевых товаров, в первую очередь металлов (рост потребления металлов в расчете на единицу выпускаемой продукции). Это типично для этапа быстрой индустриализации, когда потребности во все больших объемах металла возникают у развивающейся промышленности, в том числе для производства потребительских товаров длительного пользования в целях удовлетворения растущего спроса, а также у строительной отрасли для сооружения жилья и объектов материальной инфраструктуры. На определенном этапе интенсивность использования сырья должна начать снижаться по мере повышения роли сектора услуг и увеличения его доли в экономике. Таким образом, динамика интенсивности использования сырья по мере роста доходов на душу населения принимает форму перевернутой параболы: вначале, с переходом от аграрной к индустриальной экономике, она повышается, а затем, с повышением роли сектора услуг, она начинает снижаться (*ДТР 2005*, глава II).

Вполне возможно, что интенсивность потребления некоторых металлов в Китае приближается к пику или уже достигла его, и в ближайшие несколько лет, по мнению некоторых экономистов (например, Nomura, 2012), можно ожидать ее снижения. В то же время потребление металлов на душу населения в Китае остается сравнительно низким (Fargoocki and Kaplinsky, 2012). Это означает, что потребление металла может продолжать расти, хотя и менее высокими темпами. Более того, несмотря на ожидающееся замедление роста китайского ВВП, в силу масштабов экономики этой страны он может продолжать оказывать сильное влияние на мировые рынки. После бурного роста на протяжении всего прошлого десятилетия экономика Китая в 2012 году стала намного больше, чем в первые годы сырьевого бума. Таким образом, даже при темпах роста ВВП в 7–8% Китай может оказывать на сырьевые рынки такое же влияние, как и в предыдущие

годы, когда его экономика росла примерно на 10% в год (см. также СВА, 2012).

Одна из главных причин роста металлоемкости китайской экономики заключается в том, что процесс ускоренной индустриализации и роста в этой стране, наряду с урбанизацией, дополнялись высоким уровнем инвестиций в основной капитал, особенно в инфраструктуру и строительство. В этих условиях стали звучать предостережения насчет того, что Китай может столкнуться с избытком мощностей и формированием "пузырей", например в секторе недвижимости. В то же время следует отметить, что при оценке того, являются инвестиции избыточными или нет, необходимо принимать во внимание не только норму инвестиций, но и объем основного капитала в расчете на душу населения. Некоторые экономисты утверждают, что суммарный объем капитала в Китае по-прежнему относительно невелик (Aglietta, 2012). Поэтому металлоемкость экономики, по всей видимости, будет оставаться высокой, хотя усилия по восстановлению сбалансированного роста могут привести к корректировке нормы инвестиций. Кроме того, поскольку восстановить баланс за один день не удастся, любые изменения в спросе на сырье, скорее всего, будут постепенными.

Помимо всего прочего, потенциально негативное влияние процесса восстановления сбалансированного роста в Китае на мировой спрос на сырьевые товары во многом будет зависеть от того, насколько быстро будет расширяться спрос в других быстрорастущих развивающихся странах. Ряд стран, экономика которых до сих пор имела меньшую металлоемкость по сравнению с китайской, могут достичь такого этапа роста, который потребует более интенсивного использования металлов. Если такие крупные и густонаселенные страны, как Индия и Индонезия, последуют по тому пути, по которому в своем промышленном развитии шел в последнее десятилетие Китай, спрос на металлы имеет все шансы остаться на высоком уровне. Поскольку экспорт в развитые страны вряд ли будет лежать в основе этого спроса в такой же степени, как в течение двух прошлых десятилетий, когда этим воспользовался Китай, многое опять же будет зависеть от расширения

внутреннего спроса в развивающихся странах. Как бы то ни было, инфраструктурные потребности остаются высокими как в Китае, так и в других быстрорастущих развивающихся странах, о чем вкратце говорится в следующем подразделе.

iii) Урбанизация и инфраструктурные потребности

Структурные изменения и индустриализация сопровождаются процессом урбанизации, т.е. перетоком рабочей силы из сельскохозяйственного сектора в промышленность и, как следствие, из сельской местности в города. По оценкам Организации Объединенных Наций (UN-DESA, 2012), доля городских жителей в общей численности населения Китая выросла с 35,9% в 2000 году до 49,2% в 2010 году и, как ожидается, достигнет 55,6% в 2015 году и 61% в 2020 году. В то же время это гораздо ниже доли городского населения в развитых странах, которая, по прогнозам, должна повыситься примерно с 75% в 2001–2010 годах до порядка 80% в 2020 году. По данным Альетты (Aglietta, 2012), в период с 2012 по 2030 год в города переедут 400 миллионов сельских жителей Китая. Кроме того, ожидается, что для развития центральных и западных районов страны будет построено 200 новых городов с числом жителей в 1–5 млн. каждый. Однако для того, чтобы этот процесс приобрел устойчивость, необходимо стратегическое планирование. Объявленная активизация реформы системы регистрации домашних хозяйств ("хукоу") должна ускорить процесс урбанизации⁶. Помимо строительства жилья и других зданий, урбанизация способствует развитию транспортной инфраструктуры не только в городах, но и между разными городами, а также иных видов инфраструктуры, необходимой для обеспечения энергоснабжения и связи. Беркельманс и Ван (Berkelmans and Wang, 2012) ожидают, что темпы жилищного строительства в Китае будут оставаться высокими еще несколько десятков лет. Потребности в инфраструктуре, по всей видимости, также будут оставаться высокими, выходя за рамки проектов, начатых после объявления пакета налоговых льгот в сентябре 2012 года.

Можно ожидать, что процесс урбанизации будет продолжаться высокими темпами и в других развивающихся странах. Доля городского населения в развивающихся странах Азии увеличилась с 35,5% в 2000 году до 42,6% в 2010 году, а в 2020 году она, по прогнозам, должна достигнуть 49,1%. В Африке соответствующие цифры за эти годы составляют 35,5%, 39,1% и 43,1%. Доля городского населения в странах Латинской Америки гораздо выше, приближаясь к уровню развитых стран. Таким образом, во многих развивающихся странах существуют хорошие возможности для увеличения спроса на сырьевые товары для удовлетворения связанных с процессом урбанизации потребностей развития, в первую очередь в инфраструктуре (Lawson and Dragusanu, 2008).

iv) Рост спроса на энергию и топливно-продовольственная цепочка

Как отмечалось выше, экономический рост и индустриализация в быстрорастущих развивающихся странах являются энергозатратными процессами. Рост потребления энергии связан и с повышением уровня жизни. Так, Китай превратился в 2010 году в крупнейшего в мире потребителя энергии, и его доля в мировом потреблении энергоносителей выросла с 8% в 1990 году до 20% в 2010 году (Coates and Luu, 2012). Главным источником энергии в стране остается уголь, однако с переходом на более чистые источники энергии его доля в общем объеме потребления энергоносителей должна снизиться. В среднесрочной перспективе главным источником энергии на транспорте будет, по всей видимости, оставаться нефть. Действительно, в условиях роста спроса на автомобили в Китае и в других развивающихся странах будет продолжаться расширяться и спрос на нефть для транспортных нужд. Хотя доля Китая в мировом потреблении и импорте нефти не так высока, как в потреблении и импорте других сырьевых товаров, рост мирового спроса на нефть в значительной степени связан с растущими потребностями Китая (таблица 2.1). Спрос со стороны развивающихся стран, в первую очередь Китая и Индии, определял конъюнктуру мировых энергетических рынков в последние

десять лет. Так, в период с 2002 по 2012 год спрос на нефть в не входящих в ОЭСР странах увеличился на 44,4%, а в странах ОЭСР – снизился на 6,4%. В результате доля не входящих в ОЭСР стран в мировом потреблении нефти выросла с 39,1% до 49,8% (ВР, 2013). Несмотря на то, что повышение эффективности использования энергии должно способствовать дальнейшему сокращению энергоемкости ВВП, спрос на энергию в быстрорастущих развивающихся странах в течение следующих нескольких десятилетий будет продолжать расти, хотя и не столь быстро, как в предыдущие десять лет (ВР, 2011).

Результатом стремительного роста спроса на энергию, высоких цен на нефть и поиска альтернативных источников энергии для противодействия изменению климата стало расширение спроса на биотопливо: этанол, производимый главным образом из кукурузы и сахара, и биодизельное топливо, получаемое из масличных культур. Сегодня все большая доля зерновых культур выращивается для производства биотоплива, что обостряет конкуренцию между различными видами землепользования: выращиванием продовольственных культур, кормовых культур, культур, идущих на производство топлива, и сырьевых культур, таких как хлопок. Быстрый рост производства биотоплива наблюдается главным образом в двух регионах. По данным ФАО (ФАО, 2012b), к 2012 году на производство этанола направлялось свыше 50% урожая сахарного тростника в Бразилии и 37% урожая фуражных зерновых в Соединенных Штатах. На производство биодизельного топлива направляется 80% урожая масличных культур в Европейском союзе (ЕС). На производство этанола в Соединенных Штатах сегодня идет 44,3% всей потребляемой в стране кукурузы по сравнению с 12,6% в 2002 году⁷. Очень важную роль в наращивании производства биотоплива сыграла государственная политика выдачи разрешений, субсидирования и других форм поддержки. Без нее производство биотоплива в таких регионах, как Европейский союз, и в Соединенных Штатах вряд ли было бы рентабельным. Ожидается, что спрос на сырье для производства биотоплива в следующем десятилетии будет и далее расти (OECD-FAO, 2013; USDA, 2013).

b) Реакция предложения

Быстрый рост спроса на сырьевые товары с начала 2000-х годов спровоцировал повышение цен, поскольку в первые годы сырьевого бума реакция предложения явно запаздывала. В частности, рост спроса застал врасплох добывающие отрасли, которые долгое время не получали достаточных инвестиций. Горнодобывающая и нефтяная промышленность являются капиталоемкими отраслями, и инвестиции начинают окупаться в них лишь через несколько лет, поскольку от разведки до начала разработки месторождений проходит много времени. Помимо этого, данным секторам все труднее обеспечить достаточное предложение, поскольку более доступные месторождения выходят на максимальную мощность или истощаются. Вследствие этого в поисках полезных ископаемых приходится перебираться в более отдаленные районы или добывать их с большей глубины. Качество добываемой руды снижается, а сложные руды труднее поддаются обогащению. Кроме того, в этом секторе ощущается нехватка квалифицированной рабочей силы. И ко всему прочему, необходимость соблюдать все более жесткие природоохранные требования ведет к росту себестоимости производства.

Эти трудности с предложением и рост издержек производства привели к общему снижению эффективности инвестиций в добывающие отрасли. Тем не менее в последние десять лет инвестиции в разведку быстро росли, хотя в 2010–2011 годах имел место некоторый спад, вызванный глобальным финансовым кризисом. По данным компании "Металс экономикс групп" (MEG, 2013), общемировые затраты на геологоразведочные работы увеличились примерно с 2 млрд. долл. США в 2002 году до 21,5 млрд. долл. в 2012 году. Эти инвестиции позволили увеличить предложение и даже привели к затовариванию рынков некоторых металлов (Smale, 2013). Даже на рынке меди, на котором на протяжении последнего десятилетия отмечался особенно острый дефицит предложения, сегодня наблюдается его избыток. В то же время в нынешних нестабильных макроэкономических условиях ситуация с дальнейшим финансированием геологоразведочных работ остается неясной.

Это может вызвать задержки с реализацией проектов и привести к сокращению добычи в предстоящие годы.

Преодоление дефицита предложения в энергетическом и горнодобывающем секторах в значительной мере зависит от технических инноваций. Одной из таких инноваций являются технологии горизонтального бурения и гидравлического разрыва пласта (фрэкинг) в нефтяном и газовом секторах. Эти технологии, получившие развитие главным образом в Соединенных Штатах, могут коренным образом изменить глобальный энергетический ландшафт. Они позволили этой стране значительно увеличить добычу нефти и газа, в результате чего она может к 2020 году превратиться в мирового лидера по добыче нефти (IEA, 2012a). Одновременно это позволит Соединенным Штатам снизить зависимость от импорта энергоносителей, за счет которого она сегодня удовлетворяет примерно 20% своих энергетических потребностей. В результате это придаст дополнительный стимул наблюдающему сегодня смещению международной торговли нефтью на восток. Данный процесс будет способствовать и выравниванию глобальных диспропорций, поскольку импорт энергоносителей в последние несколько лет являлся одним из важнейших источников дефицита торгового баланса Соединенных Штатов (*ДТР 2010*: диаграмма 2.5). Уже появляются первые признаки того, что эти новые процессы начинают сказываться на экспорте нефти в Соединенные Штаты из некоторых крупнейших африканских стран-производителей, таких как Алжир, Ангола и Нигерия⁸. Пока не ясно, может ли "американская сланцевая революция" быть повторена в других странах. Кроме того, высказываются опасения, что применение новых технологий наносит вред окружающей среде, в первую очередь вследствие загрязнения водных ресурсов⁹.

Серьезные проблемы с предложением существуют и в сельском хозяйстве. Нарастить объем производства сельскохозяйственной продукции можно двумя путями: увеличив площадь обрабатываемых земель и повысив урожайность культур. В то же время возможности увеличить орошаемые посевные площади ограничены (FAO, 2011), равно как

и доступность водных ресурсов для сельскохозяйственных нужд, причем этих ресурсов особенно остро не хватает в тех странах, которые больше других нуждаются в увеличении производства продовольствия. Остается второй вариант – повысить урожайность сельскохозяйственных культур. Однако в последние десятилетия темпы роста продуктивности сельского хозяйства снижались. Среднегодовые темпы роста урожаев зерновых снизились с 2,2% в 1950–1990-х годах до 1,3% в 1990–2011 годах (Brown, 2012). Отчасти это связано с провалом реформ политики развития в 90-е годы прошлого века, в результате которых сельское хозяйство было предано забвению, о чем свидетельствует сокращение официальной помощи в целях развития (ОПР) на нужды этого сектора и присутствия в нем государства в развивающихся странах по условиям программ структурной перестройки, согласованных с международными финансовыми учреждениями. При этом серьезно пострадали инвестиции в исследования и разработки. Действительно, продуктивность сельского хозяйства можно повысить, преодолев отставание развивающихся стран (OECD-FAO, 2013), а для этого потребуются увеличить инвестиции в сельское хозяйство. Еще одним препятствием для наращивания сельскохозяйственного производства является повышение цен на энергоносители и другие факторы производства, например на удобрения и пестициды.

На предложение продовольственных и других сельскохозяйственных товаров сильно влияют и погодные условия, которые являются одной из причин краткосрочных ценовых колебаний. Так, сильная засуха в Соединенных Штатах летом 2012 года нанесла удар по урожаям зерна и сои, став причиной третьего скачка цен после глобального продовольственного кризиса 2008 года. Все большую тревогу вызывают и последствия изменения климата для сельскохозяйственного производства. Некоторые вызванные погодными условиями нарушения в поставках продовольствия, та регулярность, с которой они происходят, а также замедление роста урожаев отчасти могут быть связаны с изменением климата. Так, некоторые специалисты считают, что в будущем изменение климата может стать самой серьезной

угрозой для сельскохозяйственного производства и цен на продовольствие (Oxfam, 2012)¹⁰.

4. Цены на сырьевые товары: перспективы

Прогнозирование динамики цен на сырьевые товары является особенно сложной задачей в силу высокой неопределенности в отношении нынешней глобальной экономической конъюнктуры. Сектор полезных ископаемых и металлов сталкивается с наибольшими рисками, поскольку новые источники предложения заявляют о себе в полный голос именно в тот момент, когда рост спроса в Китае подает признаки замедления. Однако кризис предложения через несколько лет может повториться. Что касается нефтяного сектора, то, по мнению таких специализированных энергетических органов, как Международное энергетическое агентство (МЭА) и Управление по энергетической информации Соединенных Штатов, цены на нефть должны несколько снизиться по сравнению с 2011–2012 годами, оставаясь, правда, на высоком по историческим меркам уровне. Несмотря на продолжающийся рост спроса (хотя и менее высокими темпами) со стороны ряда быстрорастущих развивающихся стран, благодаря увеличению поставок нефти из нетрадиционных источников ситуация на рынке должна несколько выровняться. В то же время себестоимость нефти из нетрадиционных источников такова, что ее производство становится прибыльным лишь при сравнительно высоком уровне цен. Кроме того, Организация стран – экспортеров нефти (ОПЕК), по всей видимости, будет и впредь играть ключевую роль в ценообразовании на рынке нефти. Любое серьезное увеличение спроса на нефть возможно, по-видимому, лишь со стороны стран, не входящих в ОЭСР. Действительно, к 2014 году спрос на нефть со стороны этих стран, как ожидается, превысит спрос со стороны членов ОЭСР (IEA, 2012b).

Что касается перспектив сельскохозяйственного сектора, все указывает на сохранение высоких цен. По мнению ОЭСР и ФАО (OECD-FAO, 2013), цены на сельскохозяйственное

сырье стали структурно выше и, по прогнозам, будут оставаться высокими на протяжении следующего десятилетия. Свою роль в этом сыграет сочетание таких факторов, как замедление роста производства и увеличение спроса, в том числе на биотопливо, а также благоприятные макроэкономические условия. Производство этанола должно вырасти на 67%, а биодизельного топлива еще сильнее, хотя и с менее высокой базы. К 2022 году на производство биотоплива будет направляться еще большая доля производимых в мире сахарного тростника (28%), растительных масел (15%) и фуражного зерна (12%). Что касается предложения, средние темпы роста сельскохозяйственного производства предположительно снизятся с 2,1% в 2003–2012 годах до 1,5% в 2013–2022 годах. В своих прогнозах Министерство сельского хозяйства Соединенных Штатов (USDA, 2013) также указывает на то, что после краткосрочного снижения цены на кукурузу, пшеницу, масличные и многие другие культуры будут оставаться на высоком по историческим меркам уровне.

С учетом того, что прогнозирование цен на сырьевые товары, особенно в нынешних глобальных экономических условиях, является очень непростым делом, из всего вышесказанного вырисовывается следующий вероятный сценарий: вследствие снижения темпов роста, которое может несколько охладить высокий спрос со стороны Китая, цены на сырьевые товары, возможно, не будут расти столь же быстро, как в предыдущем десятилетии. Даже допуская некоторую понижательную корректировку в краткосрочной перспективе, можно полагать, что сырьевые цены должны стабилизироваться на более высоком уровне по сравнению с теми, какими они были в начале 2000-х годов.

Существует три основных точки зрения по поводу перспектив сырьевого суперцикла:

- оптимисты считают, что восходящая стадия суперцикла будет продолжаться еще много лет, поскольку бурный рост в Китае не прекратится (Farooki and Kaplinsky, 2012; Coates and Luu, 2012). В этих условиях цены на сырьевые товары будут оставаться высокими;

- другие специалисты утверждают, что цены на сырье вступили в более спокойную и более стабильную фазу роста, но что, даже несмотря на это, они будут сохраняться на сравнительно высоком или "новом нормальном" уровне (Bloxham, Keen and Hartigan, 2012; Goldman Sachs, 2012);
- третьи считают, что восходящая стадия суперцикла подошла к концу (Credit Suisse, 2013; Citi, 2013).

В то же время все, судя по всему, сходятся в том, что в ближайшие несколько лет мы не увидим безвозвратного обрушения цен на сырье

или их быстрого возвращения на долговременную понижательную траекторию. Поэтому негативные последствия системных изменений в мировой экономике экспортеры сырьевых товаров могут ощутить не столь сильно, как экспортеры продукции обрабатывающей промышленности. До тех пор, пока сырьевые цены будут оставаться сравнительно высокими, а производители сырьевых товаров будут в состоянии получать справедливую долю сырьевой ренты, главная задача для директивных органов будет заключаться в том, чтобы направить доходы от разработки природных ресурсов на стимулирование производства и диверсификацию экспорта.

С. Влияние динамики физического объема на экспортеров продукции обрабатывающей промышленности

Резкое сокращение мировой торговли в период с третьего квартала 2008 года по первый квартал 2009 года привлекло внимание целого ряда исследователей (например, Bems, Johnson and Yi, 2010; Levchenko, Lewis and Tesar, 2010; Gopinath, Itskhoki and Neiman, 2012), изучавших это явление под углом зрения отдельных товаров. В этих исследованиях делается вывод о том, что: i) торговля товарами сократилась сильнее, чем торговля услугами, а торговля товарами длительного пользования (например, продукцией автомобильной промышленности и товарами промышленного назначения) – сильнее, чем торговля товарами кратковременного пользования; ii) резко снизился лишь физический объем торговли товарами длительного пользования и другими специализированными изделиями (фирменной промышленной продукцией), но не цены на эту продукцию; и iii) главной причиной спада в международной торговле в 2008–2009 годах является снижение реальных конечных расходов

(Bems, Johnson and Yi, 2013). Этот последний вывод говорит о том, что изменения в структуре международной торговли продукцией обрабатывающей промышленности в 2008–2009 годах могут выйти за рамки краткосрочных процессов. Высокая вероятность сохранения в предстоящие годы низких темпов роста конечных расходов в развитых странах вследствие продолжительного периода замедления их роста может отрицательно сказаться на экспортных возможностях развивающихся стран¹¹.

Потенциальный отрицательный эффект можно оценить, анализируя последствия сокращения импорта в Соединенных Штатах. Это связано с тем, что осязаемое влияние быстрого расширения потребительского спроса в Соединенных Штатах на глобальный рост являлось одной из главных особенностей докризисной мировой экономики. В главе II *ДТР 2010* подробно говорится о том,

что до начала нынешнего экономического и финансового кризиса личное потребление в Соединенных Штатах составляло примерно 10 трлн. долл. или около 70% ВВП страны и порядка 16% ВВП планеты; в период с 2000 по 2007 год потребительские расходы также обеспечивали порядка 70% роста ВВП Соединенных Штатов. Но что особенно важно, углубление дефицита торгового баланса Соединенных Штатов без учета торговли энергоносителями в период с 1997 по 2007 год на 85% было связано с импортом потребительских товаров, в том числе автомобилей. За этот же период импорт непродовольственных потребительских товаров, исключая автомобили, увеличился примерно на 150%, стимулировав совокупный спрос в остальных странах мира в абсолютном выражении почти на 300 млрд. долларов.

Импорт потребительских товаров, особенно непродовольственных (исключая автомобили)

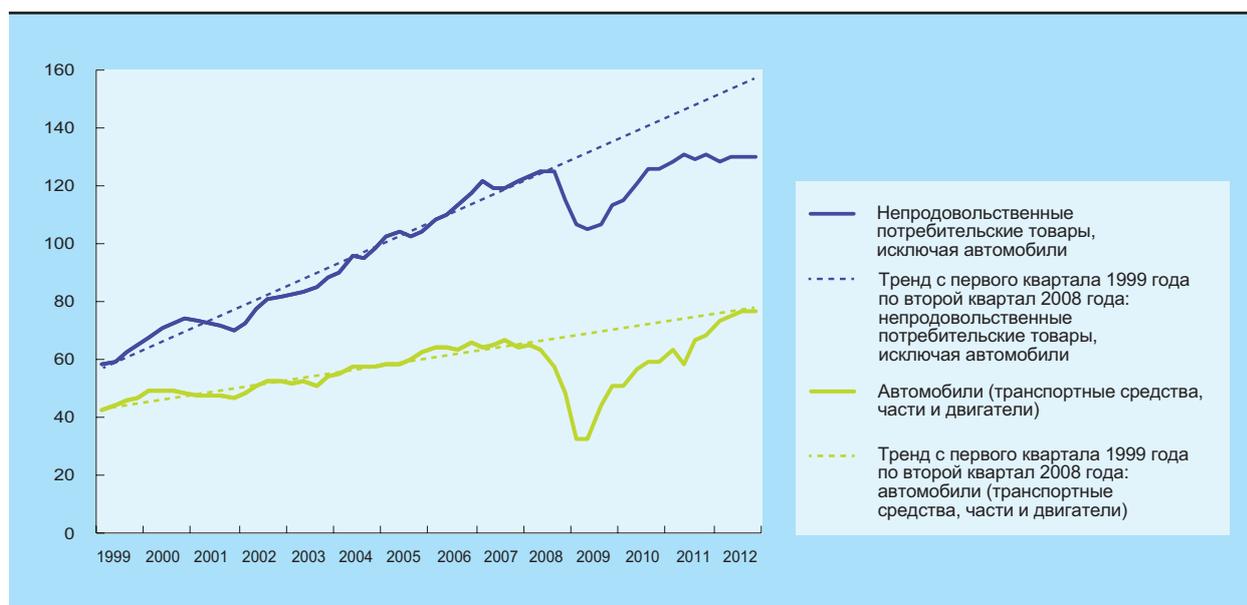
в Соединенные Штаты в 2008 году перестал демонстрировать динамизм (диаграмма 2.4). В период между первым кварталом 1999 года и третьим кварталом 2008 года импорт рос в среднем почти на 2% за квартал, а затем резко снизился. После этого, начиная с первого квартала 2009 года, импорт стал вновь расти, однако в последние два года он застыл на докризисном уровне.

Если импорт непродовольственных потребительских товаров в Соединенные Штаты рассматривать в разбивке на товары длительного пользования (исключая автомобили), товары со средним сроком службы и на товары кратковременного пользования¹², ясно видно, что снижение импортной динамики в этой стране сказывается на экспортных возможностях развивающихся стран (диаграмма 2.5). Самой динамичной из этих трех товарных групп была категория потребительских товаров длительного пользования, импорт которых

Диаграмма 2.4

ИМПОРТ ОТДЕЛЬНЫХ КАТЕГОРИЙ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ТОВАРОВ В СОЕДИНЕННЫЕ ШТАТЫ, ПЕРВЫЙ КВАРТАЛ 1999 ГОДА – ЧЕТВЕРТЫЙ КВАРТАЛ 2012 ГОДА

(В млрд. долл.)



Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе United States Bureau of Economic Analysis, *International Data*, table 2a.

Примечание: Данные за четвертый квартал 2012 года являются предварительными оценками. Ежеквартальные трендовые темпы роста импорта автомобилей составляют 0,6%, а непродовольственных потребительских товаров – 1,8%.

в Соединенные Штаты с 1997 по 2007 год утроился. Поскольку импорт этих товаров в 2012 году на 60% состоял из поставок из Китая и Мексики, стагнация спроса в Соединенных Штатах на уровне ниже предкризисного может быть чревата самыми серьезными последствиями для этих двух стран-экспортеров. Из Китая в Соединенные Штаты поставляется свыше половины всех импортных потребительских товаров со средним сроком службы – по-прежнему самой крупной из трех товарных категорий, несмотря на снижение ее доли более чем с 60% в 1995 году до порядка 45% в 2012 году. Товары кратковременного пользования (среди которых важное место занимает фармацевтическая продукция) являются единственной категорией, которая быстро восстановила свой докризисный динамизм. В то же время в импорте этих товаров в Соединенные Штаты доля развивающихся стран невелика¹³. Все эти сведения говорят о том, что распространение экономического

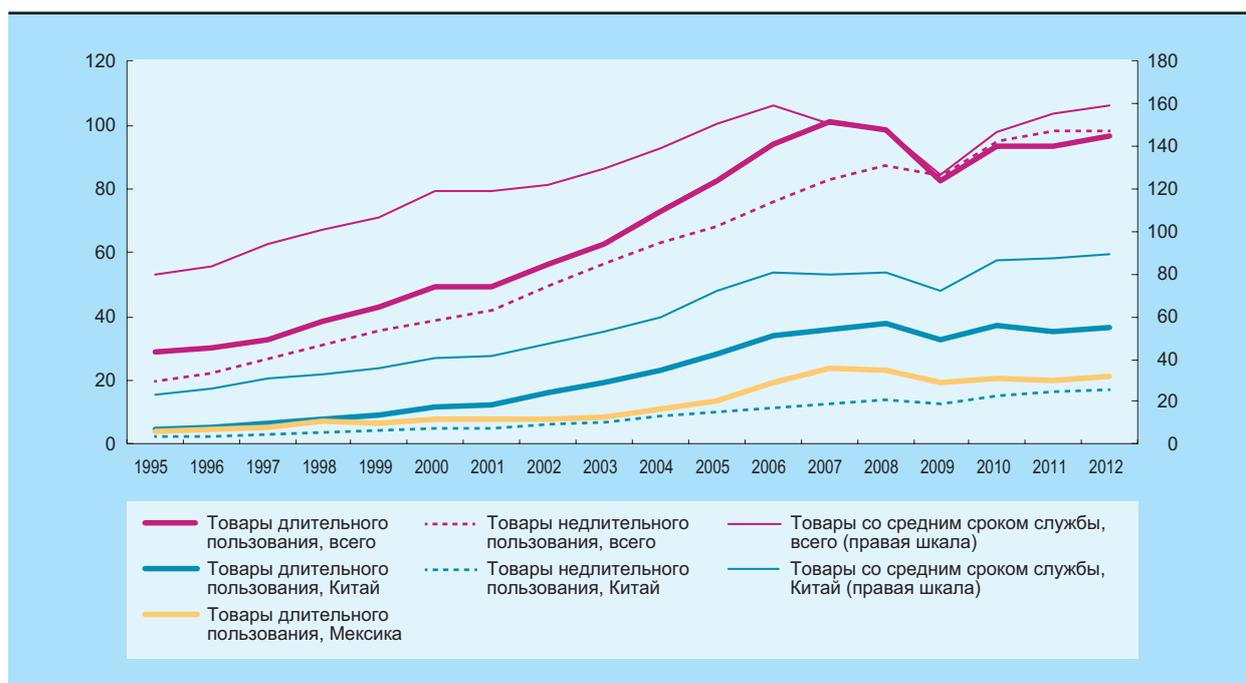
спада через торговые каналы больно ударило по экспорту из развивающихся стран в развитые таких товаров, как одежда и бытовая техника. До кризиса именно этот экспорт являлся для развивающихся стран двигателем роста и катализатором модернизации производства.

Анализ данных по еврозоне подтверждает эти выводы. После снижения в 2008–2009 годах импорт в страны еврозоны (исключая торговлю внутри зоны евро) товаров длительного пользования (исключая автомобили), товаров со средним сроком службы и потребительских товаров кратковременного пользования быстро восстановился и к 2010–2011 годам стал превышать уровень, предшествовавший 2008 году. В то же время темпы роста этого импорта сильно отстают от докризисных: среднегодовые темпы роста импорта товаров со средним сроком службы, на которые приходится свыше двух третей совокупного импорта

Диаграмма 2.5

ИМПОРТ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ТОВАРОВ (ИСКЛЮЧАЯ ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ ТОВАРЫ И АВТОМОБИЛИ) В СОЕДИНЕННЫЕ ШТАТЫ В РАЗБИВКЕ ПО КАТЕГОРИЯМ И ОТДЕЛЬНЫМ СТРАНАМ-ИСТОЧНИКАМ, 1995–2012 ГОДЫ

(В млрд. долл.)



Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе UN Comtrade.

в еврозону товаров всех трех указанных категорий, составляли 12% (а из Китая, основного источника импорта из развивающихся стран, откуда в еврозону поступает почти половина

импорта товаров данной товарной группы, – 23%) в 2002–2007 годах и лишь 10% (8% из Китая) в 2009–2011 годах.

D. На пути к стратегиям роста, в большей мере ориентированным на внутренний спрос

Возможность быстро переключиться со стратегии роста, имеющего экспортную направленность, на стратегию, в большей мере ориентированную на внутренний спрос, во многом зависит от того, в какой степени отраслевая структура внутреннего производства отличается от структуры внутреннего спроса. Различия между ними особенно сильны в странах, в экспорте которых велика доля сырьевых товаров. В то же время эти различия могут быть существенными и в других странах, производящих на экспорт сложную продукцию, предназначенную для обеспеченных потребителей в развитых странах, которую мало кто может приобрести на внутреннем рынке.

Богатые природными ресурсами страны уже давно пытаются сгладить эти различия, диверсифицируя отраслевую структуру производства за счет увеличения в ней доли обрабатывающей промышленности. В тех развивающихся странах и странах с переходной экономикой, где на долю обрабатывающей промышленности приходится значительная доля производства и экспорта, укреплению связи между отраслевой структурой производства и экспорта может способствовать продолжающаяся глобализация экономики,

в рамках которой место развивающихся стран и стран с переходной экономикой в глобальном спросе, производстве и торговле становится все более весомым. Вызванное этим изменение глобальной структуры потребления, в которой доля богатых потребителей снижается, а потребителей с низким и средним уровнем дохода растет, означает также изменение предпочтений и расширение диапазона новых моделей потребления. Это в свою очередь оказывает влияние на инвестиционные решения и предопределяет сдвиги в отраслевой направленности инвестиций, что не может не отражаться на структуре внутреннего производства и выпускаемой продукции.

То, как переориентация на стратегии роста, в большей степени опирающиеся на внутренний спрос, происходила на практике, можно проиллюстрировать на примере опыта латиноамериканских стран после Великой депрессии (вставка 2.1). Далее в настоящем разделе рассматриваются практические вопросы, связанные с различиями между отраслевой структурой экспорта и внутреннего спроса, с особым акцентом на фактор платежного баланса. Затем следует анализ изменений в товарной структуре внутреннего спроса по мере роста доходов на душу населения.

1. Рост, ориентированный на внутренний спрос, и платежный баланс

Идея стимулирования роста за счет спроса противоречит большинству существующих теорий роста, как неоклассических, так и эндогенных. В этих теориях главное внимание уделяется предложению, а влияние спроса на долгосрочную динамику роста оценивается как нейтральное, поскольку считается, что потребление каждого отдельно взятого товара меняется пропорционально росту дохода (т.е. изменения в уровне дохода на душу населения никак не отражаются на структуре потребительской корзины)¹⁴. Напротив, первые экономисты, занимавшиеся проблематикой развития (Rosenstein-Rodan, 1943), подчеркивали, что рост спроса на конкретный товар и вызванное этим расширение рынка данного товара ведут к росту прибыли предприятий за счет увеличения масштабов его производства. Рост рынков способствует повышению производительности благодаря либо обучению в процессе производства (Matsuyama, 2002; Desdoigts and Jaramillo, 2009), либо инновационной деятельности, позволяющей разрабатывать новые методы производства для удовлетворения растущего спроса на новые товары (Foellmi and Zweimüller, 2006 and 2008).

В результате появляется возможность производить товары с меньшими издержками за счет увеличения масштабов производства и в интересах либо потребителей, либо других предприятий, использующих эти товары в качестве факторов производства. По мере того как эти товары становятся доступными для все большего числа домашних хозяйств и предприятий, их рынки растут. Это, в свою очередь, ведет к "дальнейшему повышению производительности и формированию благотворной связи между ростом производительности и рынков" (Matsuyama, 2002: 1038)¹⁵. В то же время за счет повышения производительности труда благодаря росту масштабов производства можно не только снижать цены, но и увеличивать заработную плату. Рост спроса благодаря повышению заработной платы ведет к расширению внутренних рынков товаров и услуг,

позволяя и другим промышленным секторам получать экономию за счет увеличения масштабов производства. Мерфи, Шлейфер и Вишни (Murphy, Shleifer and Vishny, 1989) развили эту теорию, показав, что такая комплементарность спроса реализуется через покупательную способность среднего класса, которая, в конечном счете, и определяет масштабы горизонтальной взаимодополняемости всех отраслей экономики¹⁶. Эти выводы особенно актуальны для таких стратегий развития, которые отводят внутреннему спросу более важную роль, чем прежде. Более того, для того чтобы такие стратегии оказались успешными, необходимо стремиться и к повышению покупательной способности групп населения, чьи доходы не позволяют причислить их к среднему классу, поскольку при этом могут появиться возможности наращивать масштабы производства и снижать издержки более широким кругом секторов и компаний, производящих продукцию главным образом для внутреннего рынка.

В то же время, если увеличение рынка не ведет к росту производительности труда, двухсторонняя причинная связь вполне может спровоцировать стагнацию в отечественной экономике. Это может произойти в условиях открытой экономики, где связанные с эффектом масштаба экзогенные рыночные факторы благоприятствуют главным образом зарубежным производителям (Murphy, Shleifer and Vishny, 1989; Desdoigts and Jaramillo, 2009). Это может сильно замедлить темпы модернизации промышленности, поскольку в данных условиях отечественные производители будут продолжать производить товары, считающиеся технологически простыми (например, продовольствие), которые удовлетворяют основные потребности, в то время как растущими рынками более сложной продукции (такой, как автомобили и аудио- и видеотехника) завладеют иностранные производители.

Действительно, в том случае, когда растущий внутренний спрос, влекущий за собой увеличение расходов, удовлетворяется за счет импорта, не сопровождаясь соразмерным увеличением экспорта, процесс роста национальной экономики может натолкнуться на препятствие в виде платежного баланса и остановиться. Согласно динамическому аналогу

Вставка 2.1**СДВИГ В СТРАТЕГИЯХ РАЗВИТИЯ: УРОКИ ОПЫТА СТРАН ЛАТИНСКОЙ АМЕРИКИ ПОСЛЕ КРИЗИСА 30-Х ГОДОВ ПРОШЛОГО ВЕКА^a**

В условиях изменения структуры мирового спроса перед развивающимися странами сегодня встает вопрос, следует ли им переключиться на такие стратегии развития, в которых внутреннему спросу как двигателю экономического роста отводится более важная роль. Однако искушение переключиться на стратегию роста, ориентированного на внутренний спрос, в экономической истории у стран возникает не впервые: Великая депрессия 30-х годов прошлого века вызвала аналогичную реакцию у латиноамериканских стран, которые постарались ускорить процесс индустриализации.

В 70-х годах XIX века после длительного периода политической нестабильности, сопровождавшей обретение ими независимости, большинство стран Латинской Америки начали быстро интегрироваться в мировую экономику в качестве экспортеров сырья и импортеров промышленной продукции и иностранного капитала. Они стали привлекать и трудовых мигрантов, что способствовало диверсификации структуры внутреннего потребления. Увеличение экспорта стимулировало экономический рост, который в свою очередь генерировал новые ресурсы для правительств, консолидировал национальные государства и способствовал укреплению политической стабильности. В то же время такая траектория развития требовала постоянного расширения спроса на сырьевые товары со стороны развитых стран. Вела она и к ухудшению условий жизни в основной своей массе безземельного сельского населения, создавая предпосылки для зарождения пролетариата и городского среднего класса, которые требовали улучшения социальных условий и более широкого участия в общественно-политической жизни, где господствовали олигархические группы.

Уязвимость такой модели развития впервые проявилась со всей очевидностью во время Первой мировой войны, вызвавшей перебои в торговле и в потоках капитала. Затем начавшаяся в 1929 году Великая депрессия привела к обрушению экспорта сырьевых товаров и, как следствие, к резкому сокращению импорта и бюджетных поступлений, а также к дефолту большинства стран региона по суверенным долговым обязательствам. В этих условиях, которые в ряде стран усугублялись политическим кризисом, правительства забыли о своих прежних либеральных убеждениях и взяли на вооружение более прагматичную политику вмешательства в экономику. Они отказались от золотого стандарта и установили валютное регулирование, ввели импортные квоты и повысили импортные тарифы. Девальвация валюты и импортные ограничения позволили повысить относительный уровень цен на продукцию обрабатывающей промышленности во времена, когда возможности импортировать такую продукцию оказались сильно ограничены. Недавно созданные центральные банки оказывали поддержку отечественной банковской системе, удовлетворяя финансовые потребности частного и государственного секторов. Эти меры позволили быстро расширить отечественное производство промышленной продукции, которая постепенно вытеснила импорт, дав начало процессу, известному как импортозамещающая индустриализация (ИЗИ). Промышленное производство росло опережающими темпами в тех странах, которые уже обладали промышленным потенциалом и правительства которых принимали меры для поддержки внутреннего спроса. В период с 1929 по 1947 год доля обрабатывающей промышленности в ВВП Аргентины выросла с 22,8% до 31,1%, Бразилии – с 11,7% до 17,3%, Чили – с 7,9% до 17,3%, в Колумбии – с 6,2% до 11,5% и Мексики – с 14,2% до 19,8% (Furtado, 1976: 137).

Вставка 2.1 (продолжение)

После Второй мировой войны период ИЗИ подошел к концу: индустриализация по-прежнему опиралась в основном на внутренние рынки, однако в основе роста отечественного производства продукции обрабатывающей промышленности теперь лежало не замещение ранее импортировавшейся продукции, закупки которой к тому времени заметно сократились. Двигателем роста производства и отечественных инвестиций стало быстрое расширение внутреннего спроса. В процессе индустриализации и сопутствовавшей ей урбанизации усиливалось влияние на экономику и национальную политику местной буржуазии, среднего класса и промышленных рабочих. В результате политических изменений произошла и целенаправленная переориентация стратегии развития, которая была сориентирована на реализацию долгосрочных проектов развития, модернизацию производства и укрепление экономической и социальной интеграции. Расширению внутреннего спроса способствовали как процесс урбанизации, так и сама индустриализация, сопровождавшаяся ростом занятости в современных секторах. В некоторых странах еще одним катализатором роста спроса стало более равномерное распределение дохода. Таким образом, ключевые процессы в рамках этой стратегии (индустриализация и расширение внутренних рынков) замкнулись, усиливали друг друга (Sainz and Faletto, 1985).

В этом контексте сильно расширилась и роль государства, которое стимулировало индустриализацию, создание инфраструктуры и развитие отечественных предприятий при помощи ряда различных инструментов. В Чили созданная в 1939 году Корпорация по развитию производства (Corporación de Fomento de la Producción) занималась созданием базовых отраслей; в Бразилии правительственная поддержка промышленности сводилась к мерам торгового протекционизма и созданию государственных компаний (например, сталелитейной компании "Вольта-Редонда"); Мексика национализировала в 1938 году свою нефтяную промышленность и оказывала поддержку своей обрабатывающей промышленности, приняв Закон о поощрении промышленности (1946 год) и осуществляя государственные закупки; в Аргентине государство присваивало большую часть сельскохозяйственной ренты, контролируя внешнюю торговлю, и национализировало транспорт, связь, энергетику и санитарно-технические предприятия (которые ранее принадлежали иностранным инвесторам), в то время как центральный банк и государственные банки осуществляли кредитование промышленности; в Венесуэле государство присваивало основную долю нефтяной ренты и создало Венесуэльскую производственную корпорацию (Corporación Venezolana de Fomento) для оказания поддержки сталелитейному и агропромышленному секторам; Боливия также национализировала свой нефтяной сектор (1937 год), а позднее и производство олова (1952 год) и провела аграрные реформы (1953 год) (Thorp, 1997).

Такая переориентация стратегии развития, первоначально вызванная кризисом 1930-х годов, продолжала стимулировать экономический рост и после Второй мировой войны. В послевоенные годы в странах Латинской Америки наблюдался быстрый рост: с 1950 по 1975 год их ВВП рос в среднем на 5,4% в год, причем лидером этого роста выступала обрабатывающая промышленность (6,8%). К 1975 году доля обрабатывающей промышленности в ВВП региона превысила 25% (ECLAC, 1978), в то время как процент городского населения увеличился с 42% в 1950 году до 62% в 1975 году. В обрабатывающей промышленности также начался процесс диверсификации: структура производства этой отрасли стала смещаться с трудоемкой потребительской продукции в сторону потребительских товаров длительного пользования, продукции промышленного назначения и инвестиционных товаров. К 1965 году в крупнейших странах региона – Аргентине, Бразилии, Колумбии, Мексике, Перу и Чили – доля техноёмкой и массовой продукции

Вставка 2.1 (заключение)

в общем объеме промышленного производства составляла порядка 50% (ECLAC, 1979). Развитию экономики региона благоприятствовала и международная конъюнктура, поскольку зарубежные рынки в 1960-е годы вновь набрали обороты, а прямые иностранные инвестиции (ПИИ) в обрабатывающую промышленность способствовали диверсификации промышленного производства.

В то же время в этой стратегии развития имелись и свои недостатки, о чем свидетельствуют периодически возникавшие диспропорции в платежном балансе и хроническая инфляция. Они объясняются не перекосами в денежно-кредитной политике, а структурными факторами (отсутствием гибкости в механизмах предложения, различной эластичностью спроса на импортную и экспортную продукцию, порождающей дефицит торгового баланса и необходимость в частых девальвациях валюты; и социальными трениями, вызванными характером распределения дохода) (Noyola, 1957; Vajraj, 1977). В сравнении с восточноазиатским опытом промышленного развития главная проблема латиноамериканских стран заключалась в том, что защита отечественных отраслей носила всеобъемлющий, а не селективный и целенаправленный характер, а оказание государственной поддержки не оговаривалось производственными требованиями к ее получателям (в том числе требованиями к экспорту промышленной продукции). К началу 70-х годов прошлого века в более развитых странах Латинской Америки стал зарождаться новый этап индустриализации, целью которого являются более диверсифицированные отечественные и внешние рынки. Этот этап отличают крупные инвестиции и быстрый экономический рост. В то же время сильные финансовые потрясения и радикальные повороты в политике, особенно после долгового кризиса начала 1980-х годов, в одночасье оборвали этот этап развития.

Этот опыт говорит о том, что, хотя индустриализация может опираться на рост внутреннего спроса, процессом структурных преобразований необходимо тщательно управлять с точки зрения как спроса, так и предложения. Более того, такая стратегия развития должна подкрепляться макроэкономической и финансовой политикой, призванной сдерживать инфляцию и предотвращать серьезные внешние диспропорции и финансовую нестабильность.

^a В основу настоящей вставки легла работа Калканьо (Calcagno, 2008).

внешнеторгового мультипликатора, впервые предложенного Харродом (Harrod, 1933), темпы роста отечественного производства зависят от темпов роста экспорта, которые, в свою очередь, зависят от эластичности спроса на экспортную продукцию по доходам, темпов роста мирового дохода и эластичности импортного спроса по доходам в стране¹⁷. Пребиш (Prebisch, 1950) применял эту связь в контексте развития, утверждая, что устойчивый рост в развивающихся странах невозможен без индустриализации; в противном случае рост будет тормозиться. Причина этого кроется в том, что, когда эластичность спроса по доходам на сырьевой экспорт на мировых рынках ниже эластичности спроса по доходам на импортную продукцию, требующуюся развивающимся странам, дефицит счета текущих операций выходит из-под контроля.

Хотя глобальный экономический контекст меняется, описанные Харродом (Harrod, 1933) и Пребишем (Prebisch, 1950) механизмы продолжают работать: когда затяжной экономический спад в развитых странах ведет к сокращению экспортных поступлений развивающихся стран, последним сложно поддерживать высокие темпы роста, если в условиях ускорения роста расходов необходимость удовлетворять отечественный спрос в различных сегментах вызывает наплыв импортной продукции. В то же время, если спрос расширяется одновременно в нескольких развивающихся странах, они могут стать рынками друг для друга и тем самым снизить остроту проблемы платежного баланса. Таким образом, региональная интеграция и торговля между странами Юга в целом, возможно, являются необходимыми дополнениями к стратегиям роста, опирающегося на внутренний спрос.

Импортоемкость трех компонентов внутреннего спроса (потребление домашних хозяйств, государственные расходы и инвестиции) сильно различается и, как правило, отличается от веса этих компонентов в совокупном спросе. На потребление домашних хозяйств обычно приходится львиная доля совокупного спроса, в то время как "импорт традиционно сильно коррелирует с экспортом и инвестициями и в меньшей степени с частным потреблением и совсем не коррелирует

с государственным потреблением" (Bussière et al., 2011: 10). Более того, корреляция импорта и потребления домашних хозяйств является особенно высокой в периоды рецессии.

В основе этих выводов относительно разной импортоемкости отдельных компонентов спроса лежат результаты анализа практически исключительно по развитым странам. В то же время нет оснований считать, что в развивающихся странах ситуация будет выглядеть иначе. Корреляция темпов роста внутреннего спроса и импорта инвестиционных товаров и потребительских товаров длительного пользования в развивающихся странах, по всей видимости, является более сильной, чем в развитых странах. В то же время в развивающихся странах, по всей видимости, выше и импортоемкость экспорта, в первую очередь в тех экспортных секторах, которые активно участвуют в глобальной производственной кооперации. Действительно, грубые расчеты не позволяют выявить сколь-либо заметных различий в импортоемкости отдельных компонентов совокупного спроса между развитыми и развивающимися странами (Akyüz, 2011).

Если отраслевая структура внутреннего производства в большей степени соответствовала бы отраслевой структуре быстрорастущего внутреннего спроса, это позволило бы снизить импортоемкость последнего. Одновременно отечественные производители могли бы получать дополнительные прибыли благодаря росту масштабов производства и активнее вкладывать средства в инновации. В результате появлялись бы новые рабочие места. Для отечественной экономики это означало бы рост номинальных доходов, стимулирующих отечественных потребителей к увеличению дискреционных расходов. На глобальном уровне это дало бы толчок кумулятивному процессу увеличения доходов и занятости, поскольку расширение спроса стимулировало бы рост производства на уже действующих промышленных предприятиях, а также создание новых производств. В идеале этот процесс должен происходить в региональном масштабе, поскольку на этом уровне торговые партнеры могли бы координировать свои усилия по стимулированию внутреннего спроса. Это способствовало бы росту внутрирегиональной

торговли, в которой обычно широко представлена промышленная продукция, открывая возможности для получения экономии за счет наращивания масштабов производства и для производственной специализации (ДТР 2007).

На огромное значение внутреннего рынка для отечественной промышленности уже давно указывали Чинери, Робинсон и Сиркин (Chenery, Robinson and Syrquin, 1986). Они отмечали, что рост промышленного производства на три четверти связан с ростом внутреннего спроса в крупных странах и немногим более чем на половину в странах с небольшой экономикой. Опираясь на их выводы, Харагучи и Ресонья (Haraguchi and Rezonja, 2010) продемонстрировали, что изменение веса отдельных промышленных секторов в общем объеме производства очень напоминает эволюцию отраслевой структуры внутреннего спроса. Это сходство особенно заметно на примере потребительских расходов домашних хозяйств в крупных странах, где производство продовольственных товаров и напитков является двигателем устойчивого роста на низком уровне доходов на душу населения, автомобилей – на среднем, а аудио- и видеотехники – на высоком. В следующем разделе более подробно рассказывается о том, как товарная структура потребительского спроса меняется с ростом доходов на душу населения.

2. Изменения в товарной структуре внутреннего спроса

Изучение механизмов изменения структуры спроса по мере роста дохода на душу населения является сравнительно небольшой частью работы, направленной на поиск закономерностей экономического развития. Снижение доли совокупных потребительских расходов на продовольственные товары (явление, известное как закон Энгеля) обычно считается самым наглядным проявлением изменений на уровне спроса. Попытки распространить действие закона Энгеля на другие категории расходов часто сводятся к анализу изменений в корзине товаров первой необходимости (продукты питания, жилье и одежда).

При этом товары, не относящиеся к предметам первой необходимости (например, товары длительного пользования), рассматриваются как остаточная величина, не имеющая большого значения (Houthakker, 1957; Chenery, Robinson and Syrquin, 1986).

Принадлежность к тому или иному социально-экономическому классу, по всей видимости, является очень важным фактором, определяющим структуру индивидуального потребления (Lluch, Powell and Williams, 1977). Причина этого кроется в том, что более обеспеченные люди имеют дискреционный доход и могут менять структуру своего потребления, не ограничиваясь товарами первой необходимости. В основе такого изменения потребительской корзины могут лежать их предпочтения, определяемые иерархией потребностей (Maslow, 1954). Это означает, что потребители, после того как их доход превышает определенный пороговый уровень, начинают тратить средства не только на товары, удовлетворяющие их основные или жизненно важные потребности. Еще одна важная посылка, связанная с таким характером предпочтений, заключается в том, что потребительский спрос на любой товар достигает точки насыщения, после чего рост спроса на него начинает замедляться и в конечном счете прекращается по мере того, как все больше домашних хозяйств выходят на уровень дохода, достигая этой точки насыщения¹⁸. Пороговые уровни, знаменующие ускорение спроса на конкретные потребительские товары, тесно связаны с конкретными уровнями дохода на душу населения (Mayer, 2013). Эти уровни соответствуют тому доходу, по достижении которого человека принято относить к "среднему классу".

Единого общепринятого определения "среднего класса" не существует. В то же время в экономике и прикладном эмпирическом анализе он, как правило, используется для описания социального статуса физических лиц, достигших определенного уровня располагаемого дискреционного дохода, позволяющего им потреблять сверх того, что необходимо для удовлетворения их основных потребностей, но не приобретать, или приобретать лишь время от времени, предметы роскоши.

Поскольку присоединиться к среднему классу желает много людей, этот класс нередко определяется, как совокупность людей, отождествляющих себя с представителями "среднего класса". Вот почему влиянию на потребительский спрос межличностных отношений, таких как стадное чувство, когда на структуру потребления каждого отдельного человека влияет то, какие конкретные товары приобретает та или иная часть соответствующей группы, нередко уделяется пристальное внимание при обсуждении потребительской корзины среднего класса (Witt, 2001).

С другой стороны, те границы, которые отделяют средний класс от бедноты, с одной стороны, и от богатых – с другой, можно определить как в относительном, так и в абсолютном выражении. Относительный подход построен на использовании квинтилей или диапазонов вокруг медианных значений. Главным его недостатком является то, что в отличие от абсолютного подхода они не позволяют проводить международные сопоставления. Абсолютный подход по своей сути аналогичен международным показателям бедности, позволяя отслеживать как размер, так и долю доходов среднего класса в глобальном масштабе. Для обеспечения сопоставимости между странами эти показатели корректируются с учетом различий в покупательной способности для пересчета дохода, выраженного в национальной валюте, в международно-сопоставимые единицы измерения (например, в международный доллар)¹⁹.

Буссоло и соавт. (Bussolo et al., 2011) пользовались этой методикой, устанавливая границы принадлежности к среднему классу равными доходу на душу населения в Бразилии и Италии²⁰. Харас (Kharas, 2010) также руководствовался этим подходом, относя к "глобальному среднему классу" тех, чьи повседневные расходы составляют от 10 до 100 долларов по паритету покупательной способности (ППС). В обоих исследованиях нижняя граница установлена на уровне годового дохода на душу населения порядка 4 000 международных долларов. С другой стороны, в определении Буссоло и соавт. (Bussolo et al., 2011) верхняя граница составляет примерно 17 000 международных долларов, в то время

как Харас (Kharas, 2010) устанавливает ее на уровне 35 000 международных долларов. Такая разница в верхней границе отражает различия в оценке численности среднего класса в прошлом и его эволюции в будущем. По мнению Буссоло и соавт. (Bussolo et al., 2011: 14), доля среднего класса в общей численности населения планеты увеличится с 7,9% в 2000 году до 16,6% в 2030 году, причем за этот же период число жителей развивающихся стран, которых можно отнести к глобальному среднему классу, вырастет более чем в четыре раза и превысит 1 млрд. человек. По оценкам Хараса (Kharas, 2010: 27), численность глобального среднего класса вырастет с 1,8 млрд. человек в 2009 году до 3,2 млрд. человек в 2020 году и до 4,9 млрд. человек в 2030 году. Это означает, что доля среднего класса в общей численности населения планеты вырастет с 26% в 2009 году до 41% в 2020 году и до 58% в 2030 году. Этот прирост будет достигнут в основном за счет Азии, где численность среднего класса, по оценкам, вырастет в шесть раз. Свыше трех четвертей азиатского среднего класса будет проживать в Китае и Индии. Численность среднего класса в Центральной и Южной Америке увеличится в два с половиной раза, в странах Африки к югу от Сахары она утроится, но, несмотря на это, не превысит и 2% общей численности населения, а в Европе и Северной Америке останется примерно на том же уровне²¹.

Конечно, эти цифры приводятся исключительно для наглядности, и их не следует считать точными прогнозами. Выводы обоих исследований можно считать слишком оптимистичными, поскольку прогнозируемая в них эволюция среднего класса в развивающихся странах основана на экстраполяции прошлых тенденций (речь идет об инвестициях и техническом прогрессе). Это связано с тем, что в них не учитывается, что политика, которая проводилась развитыми странами на протяжении предшествовавших нынешнему глобальному экономическому кризису десяти лет и которая создала благоприятные внешнеэкономические условия для высокой нормы инвестиций и технического прогресса в развивающихся странах, не могла продолжаться бесконечно. В то же время результаты исследований можно считать и пессимистичными, поскольку в них доля потребления домашних хозяйств в ВВП

со временем не меняется, а в исследовании Хараса (Kharas, 2010), кроме того, динамика роста никак не связана с распределением и не реагирует на политику повышения отечественной покупательной способности и сокращения неравенства в доходах, которую рекомендуют проводить авторы настоящего Доклада. Как говорится в разделе Е настоящей главы, стратегия, отводящая более важную роль расширению внутреннего спроса, требует более быстрого роста заработной платы, чем в прошлом. Поэтому в случае успеха стратегии процесс формирования среднего класса может ускориться.

Данные о распределении дохода свидетельствуют о том, что численность среднего класса (как он определяется Харасом (Kharas, 2010)) сильно различается по странам (диаграмма 2.6). В 2005 году, последнем году, за который имеются полные данные, на средний класс приходилось 60% населения в Соединенных Штатах, лишь 30% в Китае, примерно 5% в Индии и целых 80% в Российской Федерации. Для будущей динамики потребительских расходов еще важнее число людей, находящихся на пороге категории среднего класса, поскольку именно в этой среде начинает складываться новая структура потребления. Группы с таким уровнем дохода практически отсутствуют в развитых странах, однако на них приходится свыше половины жителей Китая и примерно три четверти населения Индии и Индонезии.

Во многих развивающихся странах, в первую очередь в странах Африки, расположенных к югу от Сахары, и Южной Азии сохраняются крупные очаги бедности и отсталые районы. Их сохранение препятствует увеличению внутреннего потребления товаров длительного пользования, но одновременно с этим свидетельствует о существовании больших возможностей для расширения эффективного спроса и предложения на отечественных рынках товаров первой необходимости и товаров кратковременного пользования, таких как продукты питания, равно как и на рынках других товаров и услуг, удовлетворяющих основные потребности, например одежды, жилья, отопления и освещения, здравоохранения, образования и обеспечения безопасности

(Chai and Moneta, 2012), в том числе в результате изменения характера распределения дохода.

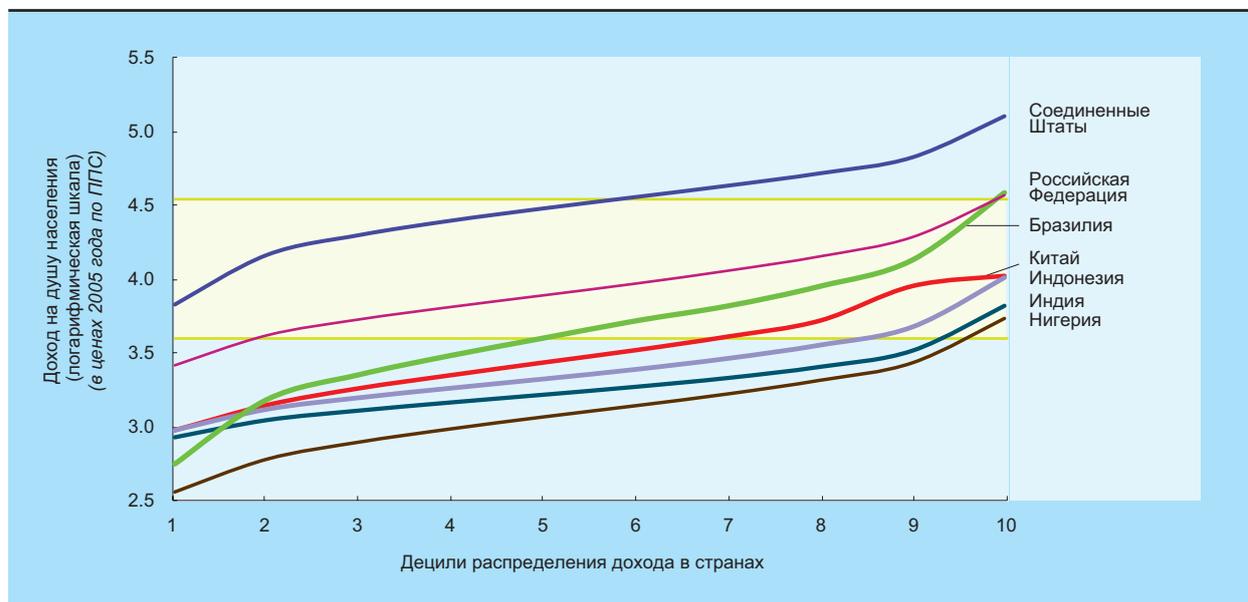
В то же время во многих развивающихся странах и странах с переходной экономикой в среднесрочной перспективе начнет быстро расти и потребление товаров длительного пользования. Изменение характера распределения дохода, благодаря которому люди из низших категорий могут перейти в средний класс, тесно связано с созданием хорошо оплачиваемых рабочих мест. Как говорилось в ДТР 2012, снижение уровня неравенства в странах Латинской Америки за последние несколько лет во многом было связано с созданием таких рабочих мест. Это способствовало формированию в некоторых развивающихся странах среднего класса трудящихся, на который сегодня приходится свыше 40% рабочей силы развивающейся части планеты (ILO, 2013: 12).

Многие считают, что более равномерное распределение дохода поможет ускорить экономический рост, который станет главным катализатором потребительских расходов. Действительно, по общему мнению, рост в условиях глубокого и продолжающегося углубления неравенства не может продолжаться долго, хотя из этого правила возможны и временные исключения в тех случаях, когда благодаря очень высоким темпам роста доходы в абсолютном выражении в тех или иных странах быстро растут, несмотря на углубление неравенства в доходах. Более того, глубокое неравенство в распределении дохода не позволяет довольно большим группам населения выйти на такой уровень дохода на душу населения, который влечет за собой ускоренный рост спроса. Это может замедлить и даже остановить кумулятивные процессы, которые стимулируют рост, предопределяя соответствующие изменения на уровне предложения.

Все сказанное в настоящем разделе предполагает, что процесс роста доходов на душу населения и/или шаги в направлении более равномерного распределения дохода сопровождаются появлением целого ряда новых возможностей для инвестирования в производство товаров и услуг с целью удовлетворения новых потребностей. Эти инвестиционные возможности будут появляться в разные

Диаграмма 2.6

ДОХОД НА ДУШУ НАСЕЛЕНИЯ И КАТЕГОРИИ НАСЕЛЕНИЯ ПО УРОВНЮ ДОХОДА В ОТДЕЛЬНЫХ СТРАНАХ, 2005 ГОД



Источник: Рассчитано секретариатом ЮНКТАД на основе Milanovic, 2012.

Примечание: Две горизонтальные линии являются нижней и верхней границами доходов среднего класса. Численность среднего класса в каждой стране обозначена соответствующей линией в затененной части.

моменты времени на рынках разных товаров и разных стран. На рынках разных товаров – поскольку спрос на разные товары начинает расти при разном уровне дохода на душу населения. На рынках разных стран – поскольку они имеют разную численность среднего класса или приближающихся к нему групп, границы которого и определяют тот уровень дохода на душу населения, на котором эластичность

спроса на конкретные товары является особенно высокой. Сочетание этих различий по разным товарам и странам может породить процесс устойчивого роста, движущей силой которого будет выступать взаимосвязанная динамика спроса и предложения. В следующем разделе речь пойдет о влиянии такой динамической взаимосвязи спроса и предложения на экономическую политику.

Е. Влияние на политику

В предыдущих разделах настоящей главы анализировалось отрицательное влияние низких темпов роста в развитых странах на экспортные возможности развивающихся стран и стран с переходной экономикой. В них подчеркивалось, что ухудшение экспортных возможностей коснется главным образом тех стран, которые экспортируют значительную часть промышленной продукции в развитые страны. Поэтому эти страны должны пересмотреть свои стратегии роста, в большей степени полагаясь на внутренние источники спроса и торговые связи по линии Юг–Юг.

В настоящем разделе рассматриваются возможные политические меры, которые развивающиеся страны и страны с переходной экономикой могли бы принять для реализации такой стратегии. Он начинается с рассмотрения изменений, которые произошли в сравнительном весе отдельных сегментов внутреннего спроса в ВВП после начала глобального экономического кризиса. Затем в этом разделе речь пойдет о политических мерах, направленных на: i) расширение внутреннего спроса за счет повышения покупательной способности населения, увеличения доходов отечественных потребителей, наращивания внутренних инвестиций и усиления бюджетной поддержки внутреннего спроса; и ii) стимулирование роста производительности труда и структурных преобразований в отечественной экономике с целью наращивания отечественного потенциала предложения в условиях роста внутреннего спроса. В заключение в разделе анализируются последствия повышения роли развивающихся стран в мировой экономике для глобального партнерства в интересах развития.

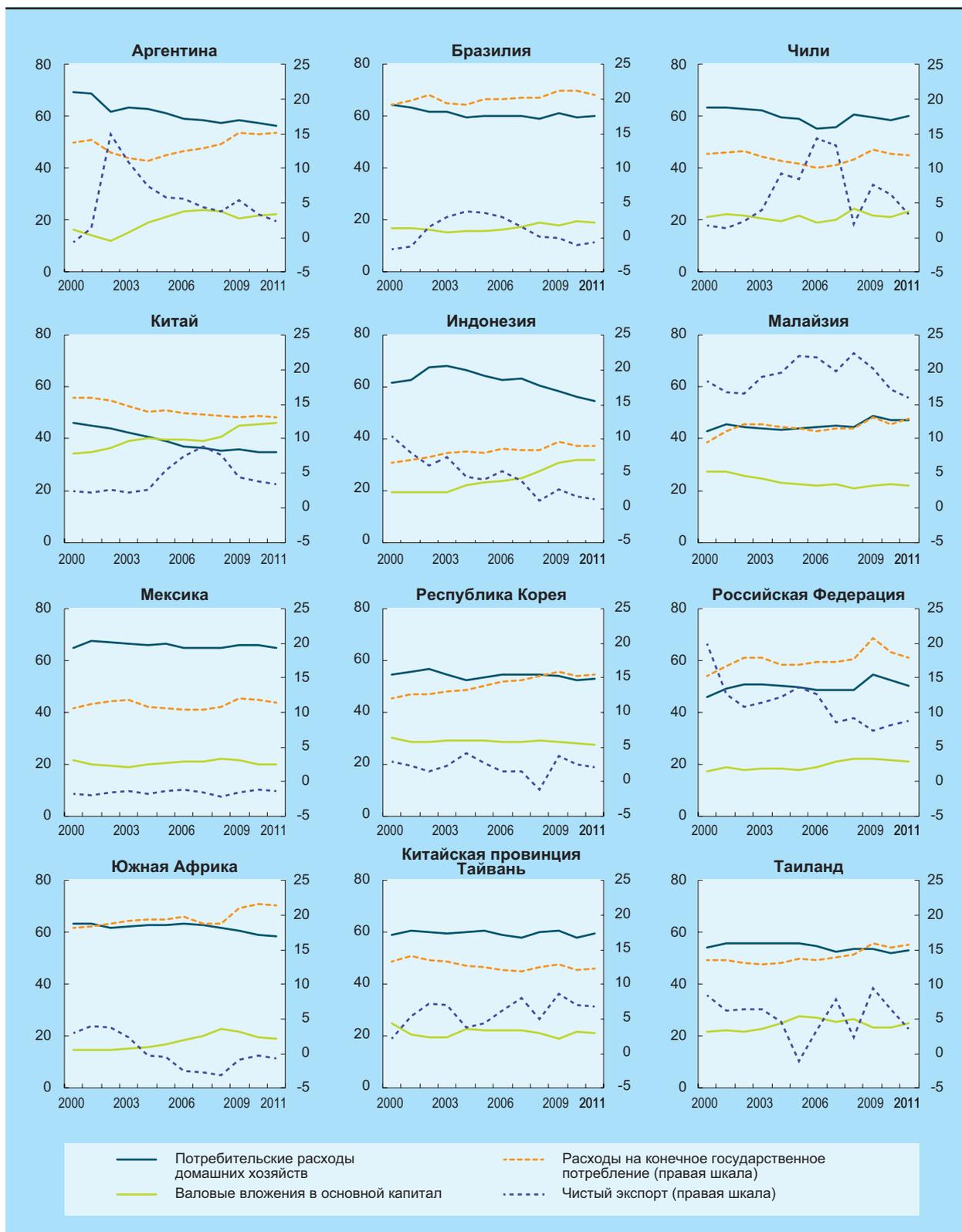
В 2008–2009 годах многие развивающиеся страны и страны с переходной экономикой в ответ на сокращение чистого экспорта увеличили долю расходов на государственное потребление в ВВП (диаграмма 2.7). В ряде стран, таких как Бразилия, Малайзия, Российская Федерация, отмечался также рост в ВВП доли потребительских расходов домашних хозяйств, хотя в некоторых других странах, например в Китае и Индонезии, она сократилась. В ВВП последних двух стран очень сильно выросла доля валовых вложений в основной капитал. Так, в Китае она увеличилась с 39% в 2007 году до 45% в 2009 году. Доля этих вложений росла, хотя и менее высокими темпами, в большинстве других стран, представленных на диаграмме 2.7, многие из которых, например Мексика, Российская Федерация, Чили и Южная Африка, богаты природными ресурсами.

Данные за 2011 год свидетельствуют о том, что в этом году аналогичного роста доли валовых вложений в основной капитал в ВВП не последовало, что, возможно, стало реакцией на кризис в еврозоне, который в 2011 году стал усиливаться (диаграмма 2.7). Столь разную реакцию на кризис можно объяснить тем, что в 2008–2009 годах еще существовали надежды на скорый подъем, сохранению которых способствовало эпизодическое появление признаков того, что в развитых странах вот-вот возобновится быстрый рост. В результате ухудшение возможностей для экспорта в эти страны рассматривалось как кратковременный сбой в общей позитивной тенденции. Напротив, кризис в еврозоне заставил правительства развивающихся стран и стран с переходной

Диаграмма 2.7

ДОЛЯ РАЗЛИЧНЫХ КАТЕГОРИЙ РАСХОДОВ В ВВП ОТДЕЛЬНЫХ СТРАН, 2000–2011 ГОДЫ

(В процентах)



Источник: UNCTADStat.

Примечание: Долевые показатели рассчитаны на основе данных в долларах США в текущих ценах.

экономикой смириться с вероятностью того, что период вялого роста совокупного спроса в развитых странах будет продолжаться долго, убедив их в необходимости меньше полагаться на экспорт в эти страны как на источник роста. Разная реакция на негативные последствия Великой рецессии и кризиса в еврозоне, возможно, стали следствием неопределенности и исканий, как лучше справиться с необходимостью переориентировать стратегию роста с экспорта на внутренний спрос. Серьезность этого вызова не следует недооценивать.

В связи с переориентацией стратегии роста возникает немало проблем. Для того чтобы она доказала свою долговременную состоятельность в развивающихся странах и странах с переходной экономикой, экспортирующих главным образом продукцию обрабатывающей промышленности, необходимы постоянное совершенствование технологий и наращивание потребительских расходов домашних хозяйств благодаря росту реальных располагаемых доходов не за счет дешевого импорта, а вследствие увеличения номинальных доходов. Эти две задачи необходимо решать одновременно, поскольку без развития отечественного производственного потенциала повышение покупательной способности населения в результате роста доходов и последующий рост внутренних потребительских расходов приведут лишь к наплыву импорта. Такой импортный бум усугубит изменения в торговом балансе, вызванные стагнацией экспорта в развитые страны. Все эти факторы создадут дополнительные трудности для внешних расчетов стран и могут вызвать проблемы с платежным балансом и затормозить рост доходов. В этих условиях огромную роль может сыграть развитие рынков других развивающихся стран не только потому, что это позволит предотвратить и ослабить чрезмерную нагрузку на торговый баланс, но расширит спрос и сделает его эволюцию более динамичной, способствуя тем самым увеличению инвестиций и техническому прогрессу.

Для того чтобы люди могли тратить больше денег на потребление, их реальные доходы должны расти. Это может произойти в

результате снижения цен на товары, например, вследствие увеличения импорта более дешевой по сравнению с отечественной продукции в условиях повышения обменного курса и/или постепенной десинхронизации структуры отечественного производства и внутреннего спроса. В то же время попытки добиться роста реальных доходов за счет увеличения дешевого импорта могут привести к тому, что импорт станет расти быстрее экспорта и вызовет рост дефицита торгового баланса. Таким образом, политика стимулирования внутреннего спроса должна подкрепляться адекватной курсовой политикой в интересах обеспечения сбалансированности внешних расчетов, а также стратегией наращивания отечественного потенциала предложения.

Далее в этом разделе речь пойдет о политике стимулирования как внутренней покупательной способности за счет роста доходов, так и технического прогресса в целях развития отечественного производственного потенциала.

1. Политика стимулирования внутреннего спроса

С 80-х годов прошлого века развивающиеся страны в своем стремлении к развитию современных секторов формальной экономики делают все больший акцент на производство продукции на экспорт. Однако, несмотря на успешность этой стратегии в некоторых странах, в большинстве случаев она не ведет к соразмерному расширению внутреннего спроса. Отчасти это объясняется слабостью связей между экспортным сектором и остальной экономикой, а отчасти – стратегией отечественных компаний и правительств, стремящихся использовать такое предполагаемое сравнительное преимущество, как дешевая рабочая сила, сохраняя заработную плату на низком уровне в интересах повышения своей конкурентоспособности на международном рынке. Однако рано или поздно такая стратегия исчерпает себя, поскольку низкая заработная плата начнет сдерживать рост внутреннего спроса, особенно когда глобальный спрос снижается и подобную политику начинают одновременно проводить многие другие страны.

Таким образом, необходима политика стимулирования внутреннего спроса как двигателя роста, причем не только в силу нынешних дефляционных тенденций в мировой экономике, но и поскольку стратегия роста с опорой на экспорт, в основе которой лежит сдерживание роста заработной платы, заставляет страны слишком сильно зависеть от роста спроса за рубежом и не может стать долговременным рецептом для большого числа стран.

Стратегия роста с большей опорой на расширения внутреннего спроса должна начинаться с признания того, что даже в относительно бедных странах и в странах со сравнительно крупным экспортным сектором трудовые доходы являются главным источником внутреннего спроса. Вот почему политические меры, направленные на повышение покупательной способности населения в целом и лиц наемного труда в частности должны стать главной составляющей стратегии, отдающей предпочтение внутренним, а не внешним источникам роста. Во многих странах претворению в жизнь этой стратегии могут помочь и другие основные компоненты внутреннего спроса – частные инвестиции и расходы государственного сектора.

Как бы то ни было, между тремя компонентами внутреннего спроса существует сильная связь. Во-первых, рост потребления товаров и услуг, которые могут производиться в стране, заставляет производителей таких товаров и услуг более охотно вкладывать средства в свои производственные мощности. Во-вторых, рост инвестиций способствует созданию дополнительных рабочих мест и увеличению фонда оплаты труда, тем самым повышая как покупательную способность отечественных потребителей, так и налоговые поступления, которые могут быть направлены на оплату государственных расходов. Более того, повышение производительности труда вследствие дополнительных инвестиций создает условия для дальнейшего роста заработной платы и потребления.

В-третьих, рост государственных расходов может оказывать позитивное влияние как на частное потребление, так и на инвестиции через разные каналы. Он может являться источни-

ком дополнительных доходов для потребителей и улучшать условия для частных инвестиций. Последние не только сами по себе являются источником внутреннего спроса (даже если значительную долю инвестиционных товаров приходится импортировать), но и представляют собой необходимое условие для наращивания отечественного производственного потенциала и, следовательно, для предупреждения "утечки" растущего внутреннего спроса через импорт. Государственные инвестиции в инфраструктуру часто дополняют частные инвестиции, а иногда являются необходимым условием для их привлечения, внося тем самым вклад в повышение производительности труда в экономике в целом. Когда структура государственных поступлений и расходов способствует сокращению неравенства в доходах, потребление является более высоким при любом уровне совокупного дохода, поскольку по сравнению с более зажиточными гражданами менее обеспеченные слои населения тратят более значительную часть своих доходов, и доля отечественных товаров и услуг в их потребительской корзине выше, так как импортные предметы роскоши они приобретают не столь часто. Наконец, при более высокой доле государственного сектора в ВВП правительства имеют больше возможностей компенсировать колебания внутреннего и внешнего спроса при помощи антициклических мер фискальной политики и тем самым предупреждать серьезные спады в потреблении и в инвестиционной активности.

а) Расширение внутреннего потребления

Проведение политики, ведущей к сокращению доли заработной платы, часто оправдывается необходимостью снижения издержек производства и стимулирования инвестиций. В то же время, как отмечалось выше, основная доля эффективного спроса в большинстве стран, как развитых, так и развивающихся, приходится на потребление домашних хозяйств.

Действительно, эмпирические данные говорят о том, что изменение доли заработной платы прямо связано с изменением доли потребления домашних хозяйств в ВВП (см. левую

шкалу на диаграмме 2.8). Поскольку в большинстве стран доля заработной платы снижается, такая прямая связь предполагает уменьшение роли потребления домашних хозяйств в ВВП²². Напротив, между изменением доли заработной платы и доли инвестиций в ВВП очевидной связи не существует (см. правую шкалу диаграммы 2.8). Корреляция между ними является умеренно позитивной в Африке и нулевой в развитых странах. В Восточной, Южной и Юго-Восточной Азии и Латинской Америке корреляция является отрицательной, хотя и не столь сильной в абсолютном выражении, как корреляция между изменением доли заработной платы и доли потребления²³.

Эту корреляцию, безусловно, следует толковать осторожно и не следует рассматривать как доказательство существования причинной связи. В частности, из нее не следует делать вывод о том, что в Азии и Латинской Америке рост нормы инвестиций зависит от сокращения заработной платы. В большинстве стран Юго-Восточной Азии, причем даже в тех странах, где доля заработной платы и потребления в ВВП сократилась, норма инвестиций после азиатского кризиса 1997–1998 годов резко снизилась, что компенсировалось соразмерным улучшением состояния счета текущих операций. Что касается стран Латинской Америки, проведение сопоставлений между двумя периодами времени может ввести в заблуждение, поскольку 2002–2003 годы стали переломными для динамики как распределения дохода, так и нормы инвестиций. В ряде стран (например, в Аргентине и Боливарианской Республике Венесуэла) доля как инвестиций, так и трудовых доходов в ВВП с начала 1990-х годов по 2002 год снижалась, а впоследствии стала восстанавливаться, демонстрируя позитивную корреляцию, которая не нашла отражения на диаграмме. Наконец, опыт Китая свидетельствует о том, что, если долгосрочное снижение доли заработной платы сопровождается быстрым увеличением доходов, уровень жизни в абсолютном выражении может и не снижаться.

Спустя некоторое время после начала нынешнего финансового кризиса темпы роста ВВП развивающихся стран и стран с переходной экономикой оставались сравнительно

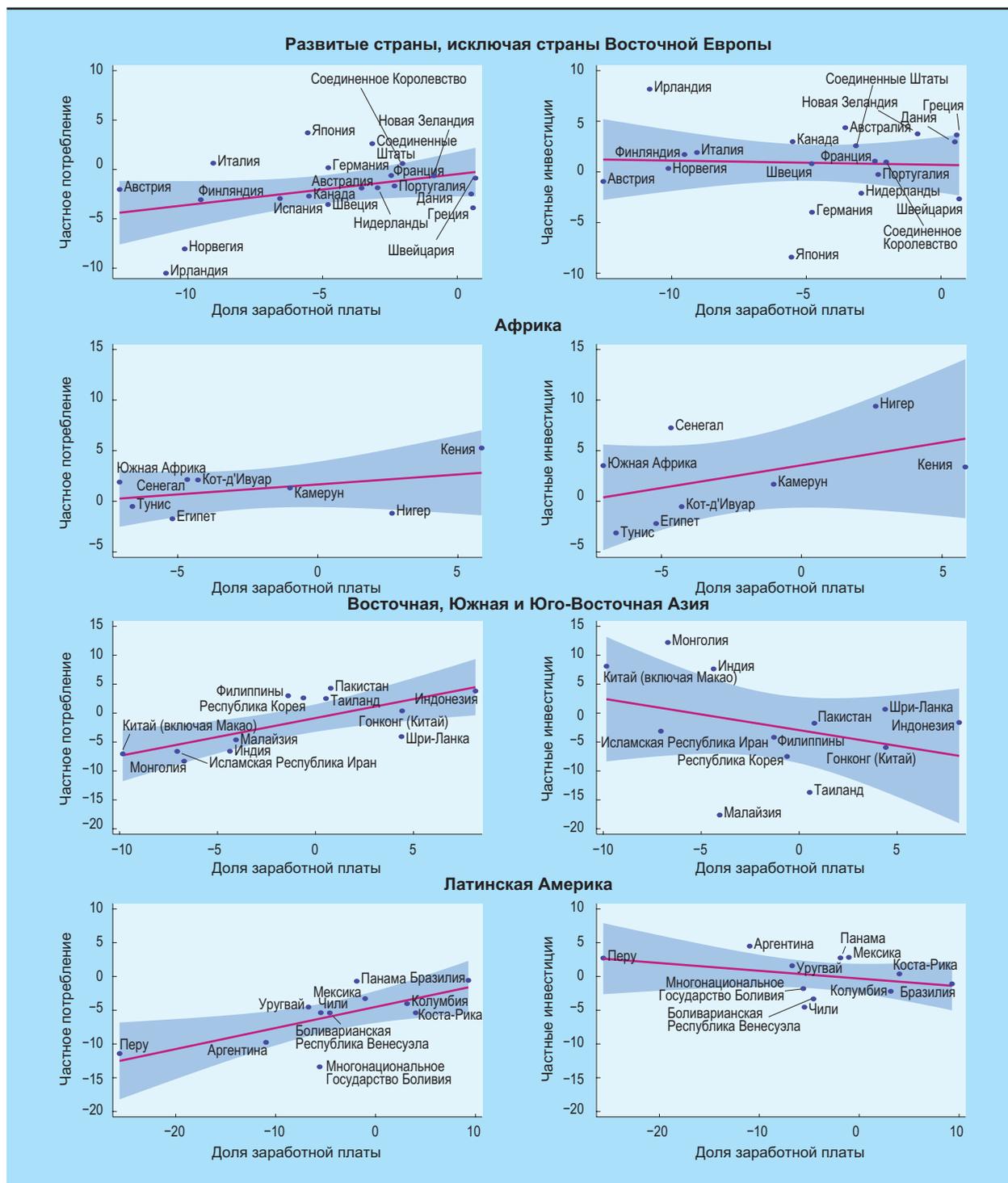
высокими или быстро восстановились, поскольку замедление роста и даже сокращение их экспорта компенсировалось ускорением роста внутреннего спроса благодаря стимулирующей денежно-кредитной и бюджетно-финансовой политике и ускоренному росту заработной платы. Начав быстро выходить из кризиса, некоторые крупные развивающиеся страны и страны с переходной экономикой обеспечили рынок и небольшим странам, которые не могут полагаться исключительно на внутренний спрос.

Для того чтобы сохранить такую динамику внутреннего спроса, ставшую возможной благодаря контрциклической политике, а в ряде случаев и благодаря улучшению условий торговли, необходимо на постоянной основе стимулировать рост инструментами денежно-кредитной и бюджетно-финансовой политики, как это делалось в развитых странах в период "золотого века" и в тех странах с формирующимися рынками, которые в 80-е и 90-е годы прошлого века добились наибольших успехов в преодолении своего отставания. Однако, для того чтобы правительства и центральные банки могли проводить такую бюджетно-финансовую и денежно-кредитную политику, в том числе осуществлять государственные программы инвестиционной поддержки и сохранять низкие процентные ставки, которые способствовали бы частным отечественным вложениям в основной капитал, инфляция должна оставаться под контролем. Задачу достижения этих двух целей – ускорения роста внутреннего спроса и поддержания относительной ценовой стабильности – можно было бы существенно облегчить, дополнив традиционный инструментарий макроэкономической политики соответствующей политикой регулирования доходов.

Одна из главных задач любой политики регулирования доходов должна заключаться в том, чтобы средняя реальная заработная плата росла, по крайней мере, такими же темпами, как средняя производительность труда. В предыдущих *ДТР* неоднократно подчеркивалась целесообразность обеспечения такого соответствия в интересах создания рабочих мест и предупреждения дальнейшего углубления неравенства в распределении дохода

Диаграмма 2.8

ИЗМЕНЕНИЯ ДОЛЕЙ ЗАРАБОТНОЙ ПЛАТЫ, ЧАСТНОГО ПОТРЕБЛЕНИЯ И ЧАСТНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В ОТДЕЛЬНЫХ ГРУППАХ СТРАН В ПЕРИОД С 1991–1994 ГОДОВ ПО 2004–2007 ГОДЫ



Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе базы данных ДЭСВ ООН *National Accounts Main Aggregates*; базы данных MOT *Global Wage*; и базы данных ОЭСР *StatExtracts*.

Примечание: Изменения в среднем ВВП за каждый период в процентных пунктах. В случае отсутствия данных о доле заработной платы в период с 1991 по 1994 год использовались данные за ближайший период, за который они имелись. Данные по Бразилии, Монголии и Нигеру были взяты за 1995 год; по Египту, Камеруну, Кении и Чили – за 1996 год; по Панаме – за 1997 год; по Уругваю и Шри-Ланке – за 1998 год; по Индии, Индонезии, Монголии и Перу – за 1999 год и по Пакистану – за 2000 год. Затенен 95-процентный доверительный интервал.

(ДТР 2010, глава V, и ДТР 2012, глава VI). Эти соображения не менее актуальны и с точки зрения стратегий роста, ориентированных на внутренний спрос, поскольку рост заработной платы соразмерно росту производительности труда должен обеспечить достаточный внутренний спрос для того, чтобы в полной мере задействовать производственный потенциал экономики, не полагаясь на непрерывное наращивание экспорта. В то же время инфляцию можно удерживать на низком уровне, когда нет необходимости корректировать номинальную заработную плату с поправкой на инфляцию за предыдущий период, что может породить инфляционную инерцию. Вместо этого номинальную заработную плату следует корректировать с учетом целевых показателей инфляции, заложенных в денежно-кредитных стратегиях соответствующих стран (см. также ДТР 2012, глава VI). Это сильно облегчит центральным банкам задачу предупреждения инфляции и расширит возможности для стимулирования инвестиций и роста, как предлагается в главе III настоящего Доклада.

Эффективность такой политики регулирования доходов, которая обеспечивает устойчивый рост внутреннего спроса и низкий уровень инфляции, можно повысить, укрепив механизмы коллективных трудовых переговоров (или создав их там, где они не существуют) и законодательно установив минимальный уровень оплаты труда. Коллективное согласование заработной платы и условий труда в целом поможет также прийти к социально приемлемой формуле распределения дохода и укрепить сплоченность общества при том условии, что организации трудящихся и работодателей, а возможно, и правительственные рекомендации или руководящие принципы ведения таких переговоров будут в целом основываться на правиле корректировки уровня оплаты труда. Во многих развивающихся странах внедрить такие механизмы будет непросто, поскольку им еще предстоит создать институциональную базу для ведения организованных переговоров по заработной плате и условиям труда.

В этой связи законодательное установление минимального уровня оплаты труда может стать полезным инструментом защиты более

слабых социальных групп, а также расширения спроса в основном на отечественные товары и услуги при условии, что этот минимальный уровень будет регулярно корректироваться с учетом средних темпов роста производительности труда (ДТР 2012, глава VI.D). Установление минимальной заработной платы может привести к росту цен на некоторые трудоемкие товары и услуги, однако покупательная способность большой группы наемной рабочей силы также возрастет, что будет способствовать созданию дополнительного дохода и новых рабочих мест в экономике (см. также G20, 2012: 12). Помимо этого, регулярная корректировка минимального уровня оплаты труда может стать хорошей отправной точкой для переговоров по заработной плате в частном секторе.

Хотя законодательно установленный минимальный уровень оплаты труда уже существует в большинстве развитых стран и во многих развивающихся странах, в странах с высокой долей самозанятого или занятого в неформальном секторе населения обеспечить применение такого законодательства зачастую непросто. Поэтому важно, чтобы в этих странах политика, направленная на увеличение занятости и покупательной способности занятых в формальном секторе, дополнялась мерами по увеличению доходов и покупательной способности самозанятого населения и тех, кто работает в неформальной экономике.

В данном контексте в ряде развивающихся стран для борьбы с массовой безработицей и повсеместной нищетой были разработаны государственные программы трудоустройства населения (ДТР 2010, глава V; и ДТР 2012, глава VI). Такие программы могут играть важную роль в стратегии расширения внутреннего спроса. В странах, где существует большой избыток рабочей силы и где конкуренция между занятым, безработным и частично занятым населением ведет к снижению заработков, занятость в государственном секторе является не только непосредственным источником спроса; условия такой занятости, в первую очередь вознаграждения, могут помочь установить пороговый уровень оплаты труда как в формальном, так и в неформальном секторе. Как и заработная плата в частном

секторе и минимальный уровень оплаты труда, вознаграждение таких работников со временем также должно расти темпами, примерно соответствующими средним темпам роста общей производительности труда и увеличения налоговых поступлений в растущей экономике. Те группы населения, которые являются прямыми или косвенными бенефициарами этих программ, с большой долей вероятности будут тратить основную часть своих доходов, и в любом случае больше среднего, на отечественные товары и услуги.

В странах с крупным аграрным сектором, насчитывающим большое число мелких производителей, механизмы увязывания цен сельскохозяйственных производителей с общим ростом производительности труда в экономике должны стать еще одним элементом стратегии увеличения внутреннего потребления, способствуя при этом и росту производительности труда, поскольку дополнительные доходы позволят производителям вкладывать больше средств в оборудование. Такие механизмы на протяжении десятилетий с успехом применяются во всех развитых странах.

На располагаемый доход потребителей могут влиять и государственные программы оказания основных услуг (финансируемые, например, за счет усиления налогообложения групп населения с высокими доходами), например услуг здравоохранения, ухода за детьми и престарелыми, образования и жилищных услуг, позволяя группам населения с низким и средним уровнем дохода откладывать меньше средств "на черный день". На размер этого дохода могут оказывать влияние и изменения в ставках налогообложения, а также трансфертные выплаты, позволяющие снизить неравенство в доходах и повысить покупательную способность домашних хозяйств с низким и средним уровнем дохода.

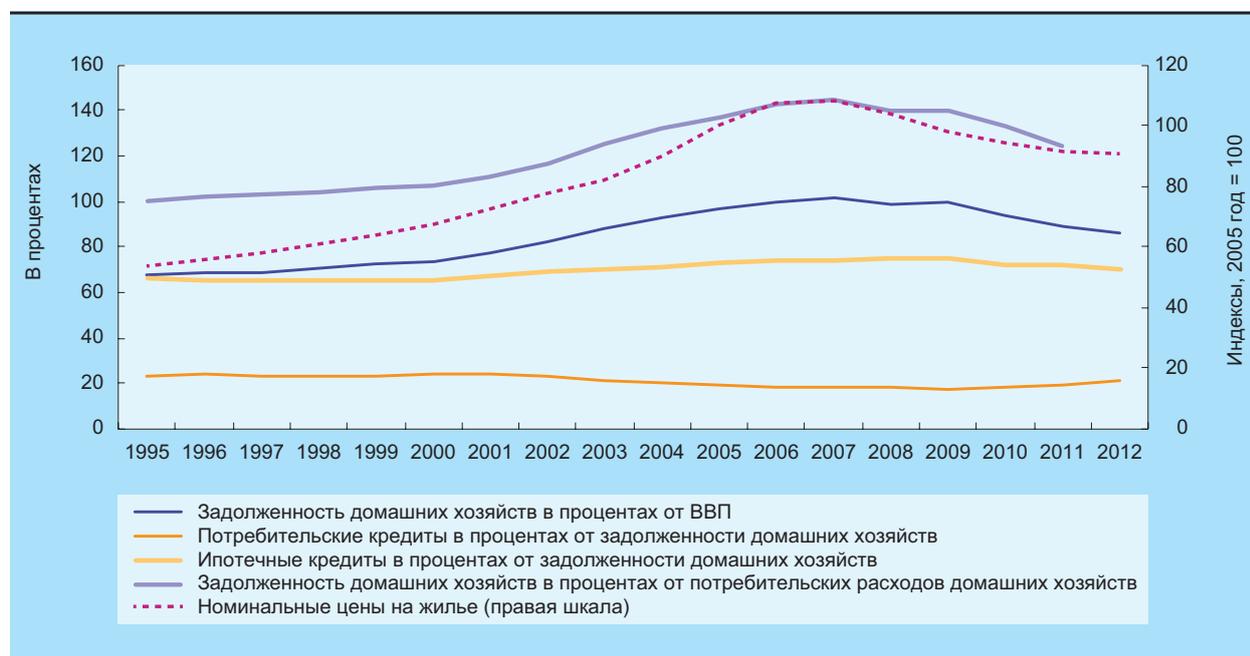
Кроме того, правительства могут принимать дискреционные фискальные меры, поощряя, в частности, потребление товаров длительного пользования, например посредством целевых бюджетных трансфертов в форме налоговых скидок на отдельные потребительские товары²⁴. В странах, имеющих свою автомобилестроительную отрасль, объектом

такой поддержки, в том числе в рамках антициклических мер, часто являются легковые автомобили. В 2008–2009 годах многие развитые и некоторые развивающиеся страны, в том числе Китай, стимулировали продажи новых автомобилей при помощи так называемых программ "Деньги за автохлам". Поскольку эти программы, как правило, направлены на замену старых автомобилей, которые являются менее экологически чистыми и экономичными, чем новые, они помогают также в решении природоохранных задач. В некоторых развивающихся странах успешно работали аналогичные программы, направленные на стимулирование покупки первых автомобилей²⁵. Например, в 2011 году в Таиланде была принята программа, позволяющая лицам, покупающим автомобиль впервые, получить налоговую скидку при приобретении автомобилей, произведенных в стране²⁶.

Потребительские расходы домашних хозяйств можно стимулировать и посредством повышения доступности для населения потребительского кредитования на цели приобретения товаров длительного пользования²⁷. Облегчение получения потребительских кредитов может стать следствием изменений условий кредитования или "эффекта богатства", связанного с повышением цен на активы, что упрощает для потребителей из числа отдельных представителей среднего класса задачу предоставления обеспечения ссуды. В то же время поощрение домашних хозяйств к увеличению потребления за счет потребительских кредитов сопряжено с серьезной опасностью, чему есть множество свежих примеров из опыта ряда развитых стран, где быстрый рост такого кредитования стал причиной проблем с балансами, которые завершились серьезными финансовыми потрясениями. В Соединенных Штатах задолженность домашних хозяйств по отношению к ВВП на протяжении предшествовавшего Великой рецессии десятилетия быстро росла, достигнув пика в 102% в 2007 году (диаграмма 2.9). Этот рост был тесно связан с повышением цен на жилье, а также с тем фактом, что почти две трети всей задолженности домашних хозяйств приходилось на ипотечные займы. Это привело и к увеличению долга домашних хозяйств по отношению к их потребительским расходам до 145% в 2007 году.

Диаграмма 2.9

ЗАДОЛЖЕННОСТЬ ДОМАШНИХ ХОЗЯЙСТВ И ЦЕНЫ НА ЖИЛЬЕ В СОЕДИНЕННЫХ ШТАТАХ, 1995–2012 ГОДЫ

**Источник:**

Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе базы данных Банка международных расчетов (БМР) *Credit to Private Non-Financial Sectors*; the Federal Reserve, *Flow of Funds Accounts of the United States*; и базы данных Федерального резервного банка Далласа *International House Price*.

В большинстве развитых стран задолженность домашних хозяйств заметно сократилась в результате либо ее погашения, либо, что случалось нередко, дефолта, негативно сказывающегося на потребительских расходах домашних хозяйств. Напротив, в развивающихся странах тенденция роста кредитования домашних хозяйств не прекращалась. Это может объясняться сочетанием трех факторов: быстрого выхода из экономического спада 2008 года, позволившего избежать массового сокращения рабочих мест; сохранением процентных ставок на низком уровне и ростом цен активов, в том числе в секторе недвижимости²⁸.

Среди развивающихся стран и стран с переходной экономикой уровень задолженности домашних хозяйств по отношению к ВВП особенно высок в Малайзии и Республике Корея, где он превышает 80% (диаграмма 2.10). В обеих этих странах заметно выросли и цены на жилье. По крайней мере, в Республике

Корея рост задолженности домашних хозяйств и цен на жилье может быть тесно связан, поскольку "на ипотечные и другие жилищные ссуды приходится почти 53% долга домашних хозяйств" (McKinsey Global Institute, 2013: 25). Задолженность домашних хозяйств в Малайзии стала быстро расти после 2008 года, и ее отношение к располагаемому доходу увеличилось со 150% почти до 190%. В Бразилии, Китае, Индонезии и Таиланде этот показатель с 2008 года также сильно вырос, хотя и до гораздо менее высокого уровня (диаграмма 2.10). Столь бурный рост задолженности домашних хозяйств может очень быстро лечь тяжелым бременем на их бюджеты и существенно ограничить их потребительские расходы. Так, в Бразилии в 2011 году отмечался резкий рост процента дефолтов по потребительским ссудам, отбивший у банков желание заниматься подобным кредитованием, хотя снижение с тех пор базовых процентных ставок до рекордно низкого уровня помогло остановить волну дефолтов²⁹.

Трудно сказать, какой уровень и какие темпы роста задолженности домашних хозяйств являются допустимыми. В то же время есть основания говорить о том, что быстрый и непрерывный рост кредитования и даже его эпизодический рост при относительно высоком отношении задолженности к ВВП создают серьезную опасность потрясений на кредитном рынке со всеми вытекающими отсюда негативными последствиями для стабильности национальной финансовой системы (Dell’Ariccia et al., 2012). Трудно оценить и то, с какого момента бремя обслуживания быстрорастущего и/или высокого уровня долга становится чрезмерным и ведет к сокращению потребительских расходов. Если в этом вопросе и существуют какие-либо пороговые уровни, то они зависят от широкого круга факторов, в том числе от структуры доходов должников, а также от сроков погашения кредитов и процентных ставок по ним. По развивающимся странам нет соответствующих подробных данных. Ослабить бремя роста расходов домашних хозяйств по обслуживанию задолженности может смягчение денежно-кредитной политики на макроуровне. В то же время такое смягчение может стимулировать новые займы, если оно не будет сопровождаться мерами на микроуровне, например ужесточением регулирования, касающегося максимально допустимого уровня кредитования по отношению к стоимости обеспечения и доходам заемщика³⁰.

Над теми странами, где рост задолженности домашних хозяйств постоянно опережает рост доходов и/или где размер накопленной домашними хозяйствами задолженности значительно превышает ВВП, витает призрак финансового кризиса. Его может спровоцировать ощущение переоцененности активов, что приведет к потере домашними хозяйствами значительной части своего богатства. Толчком к началу кризиса может послужить и резкое внезапное повышение процентных ставок или возобновление глобального экономического спада, которое вызовет сокращение экспорта и доходов развивающихся стран. Это сильно осложнит для домашних хозяйств обслуживание долга и приведет к потрясениям в финансовом секторе соответствующих стран.

Из всего того, что было сказано выше, можно сделать вывод, что политика стимулирования потребительских расходов домашних хозяйств за счет ослабления препятствий для привлечения заемных средств сопряжена с определенными рисками. Если подобная стратегия не поможет раскрутить маховик ускоренного роста внутреннего спроса и предложения, она вполне может стать причиной серьезных финансовых и экономических потрясений. В условиях повышения процентных ставок, прекращения роста доходов домашних хозяйств или падения цен на недвижимость бремя обслуживания долга может быстро оказаться непосильным. Любое из этих негативных явлений в конечном счете ограничит потребительские расходы домашних хозяйств. Таким образом, более надежной стратегией было бы проведение политики регулирования доходов, которая описывалась выше. В то же время возможности для увеличения доходов и повышения производительности труда, создающих предпосылки для стабильного роста реальной заработной платы, тесно связаны с процессом капиталообразования, служившим двигателем развития тех развивающихся стран и стран с формирующимися рынками, которые добились наибольших успехов, стремясь сократить отставание от развитых стран. Напротив, во многих других развивающихся странах, особенно в Африке и Латинской Америке, процесс капиталообразования так и не набрал обороты.

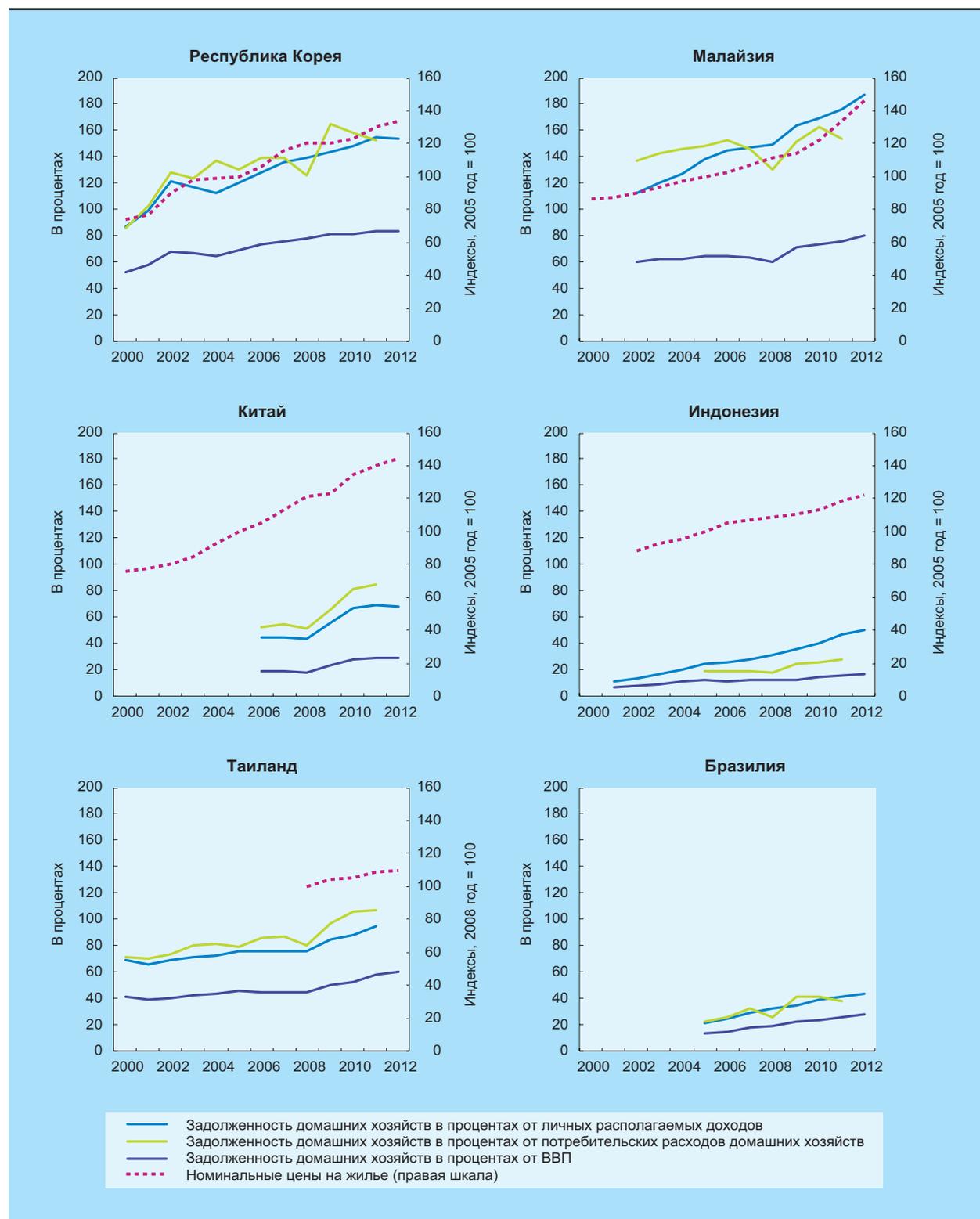
b) Поощрение внутренних инвестиций

Одним из главных факторов, определяющих готовность предпринимателей вкладывать средства в производственные мощности, является ожидаемая прибыльность потенциальных инвестиций, которая, в свою очередь, зависит от прогнозов будущего спроса – будет ли он достаточно высоким, для того чтобы обеспечить полную загрузку дополнительных производственных мощностей.

Когда рост заработной платы отстает от роста производительности труда, избыток предложения можно с прибылью реализовать лишь в условиях постоянного повышения экспортного спроса. В отсутствие

Диаграмма 2.10

ЗАДОЛЖЕННОСТЬ ДОМАШНИХ ХОЗЯЙСТВ И ЦЕНЫ НА ЖИЛЬЕ В ОТДЕЛЬНЫХ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАНАХ, 2000–2012 ГОДЫ



Источник:

Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе данных Статистического отдела Организации Объединенных Наций; базы данных Банка международных расчетов (БМР) *Credit to Private Non-Financial Sectors*; и базы данных Федерального резервного банка Далласа *International House Price*.

Примечание:

Данные о ценах на жилье в Бразилии отсутствовали.

роста такого спроса производственные мощности будут загружаться не полностью, что будет сдерживать новые производственные инвестиции и инновации. Поскольку при нынешнем состоянии мировой экономики экспорт вряд ли будет расти такими же темпами, как в прошлом, рост внутреннего спроса под влиянием повышения заработной платы станет для потенциальных инвесторов более важным фактором при прогнозировании спроса. Однако благоприятные условия для внутренних инвестиций предполагают также стимулирующую налоговую политику (рассматривается в следующем подразделе), благоприятные условия денежно-кредитного обращения, включая конкурентный обменный курс, и такую финансовую политику, которая обеспечивала бы потенциальным инвесторам доступ к дешевым кредитам.

Денежно-кредитная политика, направленная на расширение внутреннего спроса и потенциала предложения, должна обеспечивать низкий уровень процентных ставок. В прошлом попытки использовать для борьбы с инфляцией лишь инструменты денежно-кредитной политики нередко приводили к высоким реальным процентным ставкам, которые сдерживали внутренние частные инвестиции в силу двух причин. Во-первых, они делали дорогим финансирование для потенциальных инвесторов, и, во-вторых, они часто привлекали иностранный спекулятивный капитал, что приводило к чрезмерному удорожанию национальной валюты и утрате конкурентоспособности. Для отечественных производителей это означало ухудшение экспортных возможностей и прогнозов спроса. Политика регулирования доходов, о которой говорилось выше и которая обеспечивала бы рост заработной платы в соответствии с темпами повышения производительности труда, облегчила бы проведение такой денежно-кредитной политики, которая стимулировала бы внутренние инвестиции, поскольку она исключала или, по крайней мере, серьезно снижала бы вероятность роста инфляции вслед за повышением удельных издержек на рабочую силу. Более того, когда за счет регулирования обменного курса и денежных потоков по счету движения капиталов удастся поддерживать стабильный реальный обменный курс, это

позволяет предотвратить ненужную "утечку" внутреннего спроса на зарубежные рынки по причине снижения международной конкурентоспособности отечественных производителей.

Финансовая политика должна облегчать доступ к кредитованию для секторов и производств, имеющих стратегическое значение для проведения структурных преобразований в экономике. Такая финансовая поддержка, которая часто практиковалась в качестве инструмента промышленной политики в развитых странах и в успешно развивающихся азиатских странах с формирующимися рынками, помогает решить проблему доступа к адекватным источникам финансирования и для многих небольших, нередко инновационных, компаний, в том числе в неформальном секторе и в сельском хозяйстве, которые производят продукцию главным образом для отечественного рынка. Примерами таких политических мер могут служить прямое кредитование государственными финансовыми учреждениями или интервенции на финансовых рынках в форме субсидирования процентных ставок, рефинансирования коммерческих займов и предоставления гарантий для получения некоторых видов кредитов.

Подобные меры имеют особое значение тогда, когда формальный обрабатывающий сектор еще не получил достаточного развития. В этих случаях росту внутреннего спроса и наращиванию отечественного потенциала предложения могут помочь не только капиталовложения в формальный обрабатывающий сектор, но и инвестиции в сельское хозяйство и малый бизнес, направленные на повышение производительности труда. Мелкие фермеры и самозанятое население, занимающееся неаграрной деятельностью как в сельской местности, так и в городах, особенно зависят от механизмов финансовой поддержки, поскольку им порой трудно или вообще невозможно делать даже мелкие инвестиции из-за недостатка или отсутствия доступа к дешевому финансированию со стороны коммерческих банков (McKinley, 2009).

Производительность труда в сельском хозяйстве можно повысить и благодаря государственным инвестициям в агрономические исследования и сельскую инфраструктуру,

а также помощи со стороны пользующихся государственной поддержкой сельскохозяйственных организаций. Многие такие организации были расформированы во время программ структурной перестройки 90-х годов прошлого века иногда в контексте тотальной либерализации и приватизации, а иногда из-за серьезных управленческих проблем. Однако, если создать в этих организациях адекватные структуры управления, они смогут вносить вклад в создание условий для роста доходов на селе, занимаясь оказанием важнейших консультативных услуг, распространением информации о возможностях инвестирования средств в повышение производительности труда и эффективности маркетинга и облегчением доступа мелких фермеров к доступным кредитам. Для того чтобы сельскохозяйственный сектор не остался в стороне от общего повышения производительности труда, а покупательная способность занятых в этом секторе росла, возможно, потребуются также оградить фермеров от конкуренции со стороны активно субсидируемой сельскохозяйственной продукции, импортируемой из развитых стран.

2. Роль государственного сектора в расширении внутреннего спроса

а) Прямое и косвенное влияние государственных расходов на спрос

На протяжении многих лет акцент в экономической политике делался на рыночные силы как на главный двигатель роста и развития при ограничении размеров государственного сектора в экономике. Государственное вмешательство считалось неэффективным на том основании, что увеличение расходов государства ведет к сокращению расходов частного сектора. Предполагалось, что по сравнению с рыночными механизмами это лишь усилит перекосы в структуре распределения ресурсов и не принесет оптимальных результатов в масштабах всей экономики. Невозможно отрицать, что государственный сектор оказывает сильное прямое и косвенное влияние на распределение факторов производства, однако те "перекосы", которые он создает, не всегда вредны для

экономики и общества в целом. Более того, если, влияя на распределение факторов производства при данном уровне дохода, государство через свой бюджет расширяет совокупный спрос, оно повышает и уровень национального дохода. Налогообложение и государственные расходы потенциально являются двумя ключевыми инструментами, от которых зависит распределение покупательной способности в экономике и формирование связей между компаниями в современных секторах, экспортных отраслях и остальной экономике, что зачастую рыночным механизмам сделать не удается.

Для того чтобы частные инвестиции стали эффективными, часто необходимы государственные инвестиции в жизненно важную инфраструктуру, обеспечивающую конкретные промышленные зоны транспортом, водой, электроэнергией и другими услугами. Аналогично этому государственные расходы на образование и профессиональную подготовку могут положительно сказаться на качестве и профессиональной структуре рабочей силы, а также на ее потенциальном вкладе в рост производительности труда, а это, в свою очередь, ведет к росту заработной платы и расширению внутреннего спроса. В большинстве развивающихся стран налицо также острая потребность в повышении роли государства в оказании важнейших социальных услуг, связанных в первую очередь с питанием, санитарией, здравоохранением и образованием.

Более того, государство может предоставлять фискальные стимулы в форме целевых налоговых скидок и временных субсидий, а также оказывать более качественные услуги действующим компаниям и потенциальным предпринимателям. Успешные примеры развития говорят о том, что, если такие меры являются составной частью комплексной промышленной политики, они могут ускорить диверсификацию экономики и развитие ее стратегических секторов. Одновременно они могут способствовать созданию рабочих мест, а следовательно, и расширению внутреннего спроса.

Отражаясь на распределении дохода, структура налогообложения оказывает косвенное воздействие на спрос, влияя на чистые

располагаемые доходы различных социальных групп. Совокупное потребление и стимулы частных компаний к осуществлению капиталовложений тем выше, чем справедливее распределяется национальный доход, поскольку по сравнению с более обеспеченными слоями населения лица с менее высоким уровнем дохода тратят более значительную часть своего дохода на потребление в целом и на отечественные товары и услуги в частности. Финансируемые из налогов социальные трансферты могут оказывать на внутренний спрос схожее влияние.

Более того, в периоды вялого роста или спада контрциклическая бюджетно-финансовая политика может стабилизировать внутренний спрос, а следовательно, и ожидания отечественных инвесторов в отношении будущего спроса. Чем выше доля государственного сектора в ВВП, тем больше шансов на такую стабилизацию.

b) Рост государственных поступлений

Для увеличения государственных расходов на цели расширения внутреннего спроса требуется увеличить государственные поступления от налогов или из иных источников. В качестве альтернативы иногда имеет смысл финансировать некоторые виды государственных расходов за счет заемных средств. В то же время часто утверждается, что пространство для фискального маневра у правительств развивающихся стран является слишком ограниченным, для того чтобы наращивать государственные расходы.

Очевидно, что в развивающихся странах, и особенно в странах с низким уровнем дохода и в наименее развитых странах (НРС), по причине недостаточно высокого уровня национального дохода пространства для фискального маневра меньше, чем в развитых странах и странах с формирующимися рынками. Кроме того, в развивающихся странах на это пространство сильное влияние нередко оказывают международные факторы, выходящие из-под контроля их правительств, например колебания цен на сырьевые товары, процентные ставки по государственному внешнему долгу или потоки внешнего финансирования

из частных источников или по линии ОПР. Однако в указанных пределах фискальное пространство определяется главным образом внутренними факторами; активная фискальная политика, регулируя доходы частного сектора, оказывает влияние на макроэкономическую ситуацию и общую налоговую базу.

Налоги ложатся бременем на располагаемый доход отдельных налогоплательщиков. В этой связи многие считают, что налоги уменьшают доходы и покупательную способность частного сектора. Однако такой взгляд на налоги в статике не учитывает того факта, что собранные налоговые поступления вернутся частному сектору и увеличат совокупный доход в масштабах экономики, тем самым расширив налоговую базу. Часто забывается, что чистое влияние на спрос параллельного повышения средней ставки налогообложения и государственных расходов является положительным, поскольку дополнительные налоговые платежи уменьшают сбережения налогоплательщиков, а расходование собранных налогов увеличивает совокупный спрос на всю величину налоговых поступлений (Haavelmo, 1945). Чистый эффект от дополнительных расходов, финансируемых за счет налогов, тем выше, чем сильнее налоговое бремя ложится на плечи более обеспеченных групп населения (чья доходы, тем не менее, также возрастут, поскольку увеличение расходов отразится и на их доходах), и чем большая доля бюджетных средств расходуется на отечественные товары и услуги. Таким образом, возможности усиления отечественных факторов роста за счет налогообложения и государственных расходов, судя по всему, являются более значительными, чем принято считать.

Если ставки налогообложения превысят определенный предельный уровень, поведение тех, кто вынужден нести основную тяжесть налогового бремени, безусловно, может измениться и привести к сужению налоговой базы, а также к снижению экономической активности, которая определяет эту базу. В то же время очень непросто определить верхний предел налогового бремени, который зависит не только от ставок налогообложения, но и от того, как используются собранные налоги. Если говорить о ставке подоходного налога, известно,

что в развитых странах для получения максимальных налоговых поступлений предельная ставка налогообложения должна приближаться к 60% (Piketty, Saez and Stantcheva, 2011). При этом нет никаких оснований считать, что в развивающихся странах, которые по темпам роста доходов зачастую опережают развитые страны, предельная налоговая ставка должна быть намного ниже. Более высокое налогообложение крупных доходов по прогрессивной шкале не лишает более обеспеченных граждан их абсолютных преимуществ, а предпринимателей – стимулов к инновациям и стремления к получению большей прибыли. Что касается ставок корпоративных налогов, фискальное стимулирование частных капиталовложений, бесспорно, необходимо, однако это не означает, что налогообложение прибылей должно быть сведено к минимуму; снижение ставок налога на прибыль компаний редко обеспечивает дополнительные инвестиции в основной капитал (*ДТР 2012*, глава V; Devereux, Griffith and Klemm, 2002).

С учетом низкой степени прогрессивности систем налогообложения в развивающихся странах и в странах с переходной экономикой, а также существенных различий в этом отношении между регионами и странами многие из этих стран еще не исчерпали возможности для ведения более прогрессивной шкалы налогообложения. Взимание более высоких налогов с современного сектора и высокоприбыльных экспортных отраслей позволяет правительствам финансово поддерживать рост производительности труда и доходов в традиционном и неформальном секторах. Это, безусловно, требует адекватного администрирования. В этом отношении условия развивающихся стран сильно различаются в зависимости от уровня их развития, размеров их неформального сектора и структуры их ВВП. С другой стороны, существует и ряд других потенциальных источников поступлений, которыми вполне могут воспользоваться и страны с низким уровнем дохода. Одним из таких источников для многих развивающихся стран могут стать налоги на богатство и на наследство. Сбор этих налогов не требует мощного административного аппарата, и от их уплаты уклониться труднее, чем от уплаты других налогов. У многих богатых ресурсами

стран могут существовать широкие возможности для получения крупных роялти и налогов с компаний, работающих в нефтяном, газовом и горнодобывающем секторах. Особое значение этому источнику придает то, что возможности для получения доходов от разработки природных ресурсов за последние десять лет значительно выросли, особенно в Африке, и что непропорционально высокая доля ренты в добывающих отраслях присваивается транснациональными корпорациями (ТНК).

В обрабатывающем секторе также существуют возможности для получения дополнительных поступлений благодаря оптимизации налогообложения ТНК. Развивающиеся страны привлекают крупные прямые иностранные инвестиции (ПИИ) потому, что это позволяет ТНК использовать дешевую рабочую силу принимающих стран в сочетании с более передовыми технологиями и более капиталоемкими методами производства по сравнению с местными и в результате получать прибыль на единицу выпускаемой продукции, в несколько раз превышающую ту, на которую они могли бы рассчитывать у себя дома. ТНК получают также возможность значительно снизить цены на свою продукцию и тем самым увеличить свою долю на рынке. Таким образом, полученные благодаря росту производительности труда выгоды от ПИИ достанутся либо иностранным инвесторам в форме дополнительной прибыли, либо зарубежным потребителям в результате снижения цен на приобретаемые товары. Принимающим же странам от такого роста производительности, нередко колоссального, не достанется практически ничего.

В некоторых странах, проводящих последовательную промышленную политику, рыночный механизм может поощрять иностранные компании к приобретению необходимых им полуфабрикатов на местном рынке. Это может создавать дополнительный спрос и рабочие места в экономике принимающих стран. В то же время рыночный механизм зачастую не способен обеспечивать налаживание связей с местными производителями, и в этом случае помочь могут положения инвестиционных соглашений, касающиеся требований к местной доле, при условии, что необходимый для этого местный потенциал предложения существует.

В противном случае – или в дополнение к этим требованиям – формированию связей с остальной экономикой может помочь адекватное налогообложение высоких прибылей, полученных благодаря низкой стоимости рабочей силы, которая как раз и привлекала ТНК. Такие связи могут благоприятствовать расширению внутреннего спроса.

ТНК также могут способствовать укреплению внутреннего спроса в принимающих странах, привязывая заработную плату своих местных сотрудников к росту производительности труда. Более того, правительствам этих стран было бы целесообразно еще раз внимательно проанализировать влияние прямых иностранных инвестиций на рост внутренних доходов: не только низкая заработная плата, но и те налоговые льготы, которыми пытаются завлечь ПИИ, могут лишать государство жизненно важных поступлений в бюджет, необходимых для финансирования проектов развития, без реализации которых невозможно стимулировать отечественный обрабатывающий сектор. Многие страны конкурируют друг с другом, предлагая ТНК льготные ставки налогообложения для привлечения их производств, что может спровоцировать гонку на износ, поскольку это мало чем отличается от соперничества в том, кто сможет предложить им самую низкую заработную плату. Такая политика дорого обходится странам, дающим втянуть себя в эту конкуренцию на уровне налогов и заработной платы.

Для того чтобы остановить такую спираль снижения заработной платы и ставок налогообложения, иногда не обойтись без международных механизмов, таких как международный кодекс поведения ТНК, регламентирующий условия труда на их предприятиях в развивающихся странах, и укрепления международного сотрудничества в налоговой области. Такое сотрудничество должно быть нацелено на противодействие уходу от налогов, например в рамках Типовой конвенции Организации Объединенных Наций об устранении двойного налогообложения между развитыми и развивающимися странами. Не менее важно найти правильный баланс, позволяющий государствам, борющимся за размещение у себя производства, получать

справедливую долю дохода от налогообложения деятельности ТНК на своей территории, и сохраняющий для иностранных инвесторов возможность получать прибыль от своих ПИИ благодаря разнице в стоимости рабочей силы. С учетом большой разницы в удельных издержках на рабочую силу между странами происхождения и принимающими странами такой баланс, вероятно, позволит увеличить налоговые поступления в принимающих странах при некотором снижении уровня прибыли, получаемой иностранными инвесторами от производственной деятельности в принимающих странах, которая, тем не менее, будет оставаться в несколько раз выше той, на которую они могли бы рассчитывать, производя те же самые товары у себя в стране.

В силу ограниченности административного потенциала и возможностей для сбора налогов некоторым странам с низким уровнем дохода и наименее развитым странам может оказаться непросто или вовсе нереально оперативно принять любые из этих мер, для того чтобы получить дополнительное пространство для фискального маневра. В таких случаях на помощь могут прийти многосторонние финансовые учреждения и двухсторонние доноры, которые могут предоставить дополнительные ресурсы на финансирование социальных расходов, а также необходимую техническую и финансовую помощь для укрепления этого потенциала.

с) Государственные расходы, финансируемые за счет долговых обязательств

Долговое финансирование государственных расходов можно считать адекватным шагом в силу двух стратегических причин. Одна из них заключается в контрциклическом эффекте, связанном с увеличением спроса со стороны государственного сектора, когда частного спроса недостаточно для того, чтобы поддерживать экономическую активность на уровне, обеспечивающем полное использование рабочей силы и существующих основных фондов, особенно если это сопровождается

сокращением чистого объема частных займов, как, например, в нынешней ситуации "балансовой рецессии", переживаемой рядом развитых стран. Другая причина заключается в ускорении отечественного процесса капиталообразования за счет финансируемых благодаря заемным средствам государственных инвестиций в проекты, имеющие длительный период окупаемости, например в инфраструктуру, которая будет использоваться на протяжении многих лет и даже десятилетий. Это отвечает интересам не только нынешнего, но и будущих поколений налогоплательщиков, чьи налоги пойдут на обслуживание долга.

Широко бытует мнение, что финансирование государственных расходов за счет заемных средств заставляет частных субъектов сокращать спрос в силу двух причин. Во-первых, рост заимствований государственного сектора вызовет повышение процентных ставок, и, как следствие, сокращение частных инвестиций, и, во-вторых, потребительский спрос уменьшится, а сбережения увеличатся, поскольку потребители будут знать, что в будущем им придется платить больше налогов, с тем чтобы правительство могло погасить свои долги (Barro, 1974). Однако обе эти посылки ошибочны. В основе первой лежит ошибочное представление о том, что государственный и частный сектора конкурируют между собой за привлечение ограниченного объема финансовых ресурсов. Согласно этой точке зрения, чем меньше ресурсов потребляет государственный сектор, тем больше останется для производительного использования частному сектору (IMF, 2003: 6 и 110–111). Однако, вряд ли можно найти эмпирические данные, которые указывали бы на то, что осуществляя заемную деятельность, государство вытесняет с рынка частных инвесторов (*ДТР 2010*, вставка 3.1; Aschauer, 1989). Напротив, частные инвесторы в целом позитивно реагируют на государственные инвестиции.

Даже сравнительно большое увеличение государственных заимствований вряд ли вызовет рост процентных ставок, поскольку оно будет ничтожным по сравнению с общей стоимостью активов на рынке капитала. Что еще важнее, процентные ставки сами являются политической переменной, определяемой

центральный банком, который может нейтрализовать любое влияние роста государственных заимствований на уровень процентных ставок. Однако даже в случае повышения процентных ставок на внутреннем рынке, вызванных невозможностью нейтрализовать его инструментами денежно-кредитной политики, финансируемые за счет долговых обязательств государственные расходы вызовут рост совокупного спроса, что станет для частного сектора стимулом инвестировать в новые производственные мощности.

Предположение о том, что увеличение бюджетного дефицита ограничивает текущие частные расходы, порождая ожидания повышения ставок налогообложения, поскольку государству в будущем придется погашать свои долги, не учитывает динамику государственного долга в растущей экономике. Во-первых, когда наступает срок погашения государственных долгов, государство, для того чтобы финансировать расходы, берет новые долги, и потребность в реальном погашении долга возникает лишь в исключительных случаях. В этом отношении суверенный долг отличается от частного, поскольку считается, что государство вечно. Еще важнее то, что финансируемое за счет заемных средств наращивание государственных расходов вызывает увеличение спроса и объема производства, что, в свою очередь, ведет к росту частных доходов и налоговых поступлений при неизменном среднем уровне ставок налогообложения. В этих условиях рост государственных расходов скорее приведет к увеличению, чем к уменьшению, частного спроса.

Это, безусловно, не означает, что возможности финансирования государственных расходов за счет долга безграничны. Действительно, в вопросах государственного финансирования и фискального пространства развивающимся странам следует помнить о рисках накопления государственного долга. Эти риски могут быть связаны с колебаниями темпов экономического роста и движением процентных ставок по государственным долговым обязательствам, которые выходят из-под контроля государства-должника, особенно когда долг выражен в иностранной валюте (см. также главу III настоящего Доклада). Именно поэтому, в частности, определить

верхний предел государственного долга довольно сложно. Другая причина кроется в том, что как экономический рост, так и первичное сальдо бюджета отчасти являются эндогенными переменными (темпы роста ВВП и размер налоговых поступлений в определенной степени сами определяют объемы государственных расходов, финансируемых за счет долга).

Как бы то ни было, необоснованная бюджетно-финансовая политика может привести к суверенному долговому кризису. Возможно, государствам следовало бы финансировать все свои текущие и капитальные расходы из нынешних поступлений. Правила сбалансированного бюджета или установление потолка бюджетного дефицита имеют свои преимущества, однако, это может неоправданно ограничить возможности для проведения контрциклической бюджетно-финансовой политики в условиях сокращения бюджетных поступлений, не позволяя правительству в достаточном объеме финансировать государственные программы капиталовложений. Эти программы играют особую роль в развивающихся странах и странах с переходной экономикой, остро нуждающихся в крупных инвестициях в инфраструктуру. Таким образом, правила регулирования бюджетного дефицита не должны строго применяться в каждый отдельно взятый бюджетный цикл. Они должны служить долгосрочным ориентиром. При этом следует помнить и о целях государственного долгового финансирования.

Что касается первого аспекта, правило, согласно которому дефицит государственного бюджета не должен превышать долгосрочных темпов роста экономики, допускает кратковременные циклические колебания дефицита. Поскольку долгосрочные темпы роста в развивающихся странах и в странах с переходной экономикой, как правило, гораздо выше, чем в развитых, страны первой группы в принципе располагают большими возможностями для финансирования бюджетного дефицита. В отношении второго аспекта важно помнить, что некоторые виды расходов оказывают большее мультиплицирующее влияние на общие темпы роста, чем остальные. Кроме того, они могут сильнее стимулировать

частные инвестиции. Эти виды государственных расходов в большей степени подходят для финансирования за счет заемных средств, и они вполне согласуются со стратегиями роста с опорой на внутренний спрос, поскольку они способствуют сохранению и даже расширению пространства для фискального маневра.

Рациональный подход, бесспорно, заключается в том, чтобы финансировать такие текущие расходы, как расходы на заработную плату государственных служащих, потребительские расходы государственных структур и социальные расходы, за счет налогов и других текущих поступлений за исключением случаев, когда эти расходы целесообразнее финансировать за счет заемных средств в контексте контрциклических мер. В этих условиях мультипликационный эффект обычно более ощутим, и дефицит, как правило, корректируется автоматически вследствие увеличения налоговых поступлений от обложения дополнительных доходов, полученных благодаря финансированию первоначальных расходов за счет заемных средств.

Государственное финансирование инвестиций в основной капитал сильно отличается от финансирования текущих расходов, поскольку в силу взаимодополняемости частных и государственных инвестиций такое финансирование помимо непосредственного влияния на спрос может оказать сильное стимулирующее влияние и на частные капиталовложения. Обоснованность накопления государственного долга для финансирования государственных инвестиций можно оценивать с тех же позиций, что и частные долговые обязательства, за счет которых финансируются частные инвестиции. Во-первых, долговые обязательства способствуют созданию новых производственных активов, а, во-вторых, по аналогии с тем, как частные инвестиции окупаются благодаря доходу, полученному в результате использования частных производственных мощностей, государственные капиталовложения также можно рассматривать как приносящие доход в форме дополнительных налоговых поступлений, полученных вследствие расширения базы налогообложения, источником которого является общий рост производительности труда за счет государственных инвестиций.

Все это указывает на целесообразность свести в среднесрочном плане долговое финансирование до уровня расходов на государственные инвестиции. Заимствования же в иностранной валюте следует ограничить фактическими валютными потребностями страны (к займам в иностранной валюте следует прибегать лишь в той мере, в которой государственные инвестиции требуют импорта инвестиционных товаров, материалов и ноу-хау) или прибегать к ним при наличии потребности в накоплении валютных резервов сверх тех, которые можно сформировать из остатков по счету текущих операций и других поступающих из внешних источников капиталов, не используемых частным сектором для финансирования импорта.

Если возможности заимствований государственным сектором, определяемые исходя из этих соображений, используются не в полной мере, увеличение государственных расходов за счет кредитного финансирования можно рассматривать как одну из возможностей для расширения не только внутреннего спроса, но и отечественного потенциала предложения.

3. Политика стимулирования роста производительности труда и структурных преобразований в отечественной экономике

а) Промышленная политика

В рамках стратегии, призванной превратить внутренний спрос в более важный инструмент роста и развития, особое внимание следует уделять укреплению отечественного потенциала предложения. Это необходимо для того, чтобы не допустить ухудшения состояния платежного баланса и торгового дефицита вследствие ускорения роста внутреннего спроса и замедления роста внешнего спроса, т.е. такой конъюнктуры, которая повышает зависимость от притока иностранного капитала для финансирования дефицита. Это имеет особое значение для стран, обладающих мощной базой природных ресурсов,

но сравнительно слабым промышленным потенциалом, поскольку правительства этих стран могут поддаваться искушению искать краткосрочные выгоды для своей экономики в использовании поступлений от экспорта сырья для оплаты импорта потребительских товаров без всякой пользы или даже в ущерб процессу развития.

Для преодоления проблем предложения и спроса, вызванных непростыми внешними условиями, которые вряд ли скоро станут благоприятными и которые отличают низкие темпы выхода из кризиса и вялая динамика роста в развитых странах, необходима политика стимулирования структурных преобразований и динамичного технологического развития³¹.

Компании из развивающихся стран зачастую воспринимаются как технологически отсталые, которым трудно производить товары, отвечающие требованиям потребителей. Это, бесспорно, верно, когда речь идет о верхнем сегменте товаров, производимых на экспорт в развитые страны. Для преодоления этого отставания крайне важна ускоренная передача технологий из развитых в развивающиеся страны. Не в последнюю очередь это касается передачи технологий, используемых в производстве инвестиционных товаров и оборудования.

В то же время технологическое отставание не имеет столь важного или даже никакого значения, когда речь идет об удовлетворении потребностей потребителей из числа формирующегося среднего класса. Компании в развивающихся странах вполне могут удовлетворять потребности этих новых потребителей, не только адаптируя уже существующие товары и услуги к их конкретным потребностям, но, что, возможно, еще важнее, предлагая новые товары и услуги, учитывающие новые требования или предпочтения³². Для того чтобы новые товары доходили до новых потребителей на отечественных рынках, помимо технологических инноваций требуется также развивать новые сбытовые и распределительные сети. В этом отношении фирмы из развивающихся стран могут иметь преимущества перед компаниями в развитых странах, поскольку они, как

правило, обладают ценными местными знаниями, которые могут пригодиться при создании новых распределительных сетей и разработке новых сбытовых стратегий, нацеленных на завоевание новых отечественных рынков. Менее обеспеченные потребители часто живут вне крупных городов в местах, где надежная, качественная, сетевая инфраструктура является редкостью и где системы распределения могут отличаться от тех, которые ориентируются на удовлетворение потребностей более состоятельных городских потребителей. С другой стороны, компании развитых стран стремятся реализовывать "свои наиболее престижные товары и услуги через стандартные каналы распределения, ориентируясь на наиболее обеспеченный слой потребителей в крупнейших городах" (Boston Consulting Group, 2012: 3; выделено курсивом авторами Доклада)³³.

Еще одна проблема связана с обострением конкуренции между компаниями за получение доступа к формирующимся рынкам развивающихся стран, которая, по всей видимости, будет только усиливаться. Известные западные компании, в первую очередь международные, рассматривают новый средний класс развивающихся стран как своих потенциальных клиентов, особенно в условиях, когда вялый рост спроса на рынках собственных стран замедляет их хозяйственную деятельность. Помимо создания сбытовых и распределительных сетей предприятиям развивающихся стран необходимо расширить свой инновационный потенциал и оперативно разработать технологии, необходимые для успешного ведения конкурентной борьбы и удовлетворения этого нового спроса на отечественных рынках.

Технологии, необходимые для работы в условиях меняющейся структуры спроса, и механизмы, требующиеся для их создания, судя по всему, будут отличаться от тех, которые ассоциируются с крупными технологическими прорывами. В основе таких прорывов лежат научные открытия, воплощающиеся через прикладные исследования в коммерческую продукцию. Напротив, изменения в рыночной конъюнктуре, связанные с возможным появлением новых крупных рынков в развивающихся странах, требуют выявления

"латентного спроса" (Schmookler, 1962) и "подталкивания" компаний к работе над проблемами или требованиями, специфичными для этих новых рынков (Rosenberg, 1969)³⁴. Это означает, что темпы и направление инновационной деятельности будет определять спрос, и в этой связи близость производителей к рынкам становится ценным активом.

Изменение структуры производства страны, необходимое для удовлетворения нового растущего спроса, вряд ли будет проходить гладко. Это связано с тем, что проведение структурных преобразований при сложившемся характере специализации требует перераспределения ресурсов между отраслями. Правительства могут стимулировать этот процесс инструментами промышленной политики. Действительно, в последние годы опять стали обсуждаться вопросы роли промышленной политики в процессе развития. Этому способствовало осознание за последние десять лет того факта, что Вашингтонский консенсус, не оставлявший промышленной политике никакой роли, не оправдал возлагавшихся на него ожиданий. В результате не только развивающиеся, но и некоторые развитые страны стали искать альтернативные стратегии развития. Этот поиск альтернатив сопровождался оживлением интереса к классическим теориям экономического развития, постулирующим, в том числе, важность внутреннего спроса и отраслевой структуры экономики для формирования связей и роста производительности труда³⁵. Экономический и финансовый кризис ускорил этот процесс, обострив споры о причинах неэффективности рыночных механизмов и необходимости институтов и правил для регулирования работы рынков. Более того, стало все труднее игнорировать или отвергать накопленные доказательства вклада таких институтов и политических мер в успех развития некоторых стран (Fosu, 2013). В результате правительства стали охотнее экспериментировать и искать собственные пути решения проблем. Во многих из этих экспериментов, например в Бразилии, Китае и Южной Африке, промышленная политика занимает не последнее место³⁶.

Переориентация, необходимая для реагирования на посткризисные экономические

вызовы, может коснуться и промышленной политики, подталкивая развивающиеся страны на путь экологически устойчивых стратегий роста³⁷. В то же время очевидно, что не все развивающиеся страны могут в процессе своего промышленного развития идти по пути создания и внедрения масштабных экологически чистых производств и технологий. Как бы то ни было, перед первопроходцами открываются определенные возможности, которые не следует игнорировать. Пакеты налоговых стимулов, применявшихся в 2008–2009 годах рядом стран, в том числе Китаем и Республикой Корея, для борьбы с глобальным экономическим спадом, в значительной мере были направлены на поощрение природоохранных мер и инвестиций. Эти пакеты "зеленых" мер стимулирования соответствовали 5% ВВП Республики Корея и 3% ВВП Китая. В абсолютном выражении Соединенные Штаты израсходовали на такие меры практически вдвое больше Республики Корея. Тем не менее расходы Соединенных Штатов составили лишь примерно половину от соответствующих затрат Китая и не достигали и 1% ВВП (Barbier, 2011). Республика Корея и Китай, по всей видимости, в большей мере осознали, что инвестиции в чистые технологии оказывают сильное влияние на рост и занятость. Например, в 2009 году Республика Корея приступила к осуществлению пятилетнего плана инвестиций в экологически чистый рост, израсходовав дополнительно 60 млрд. долл. на сокращение зависимости от углеводородов и на природоохранные мероприятия, поставив перед собой цель создать до 2020 года 1,5–1,8 млн. новых рабочих мест и добиться ускорения экономического роста (Zelenovskaya, 2012).

Помимо последствий сдвигов в структуре глобального спроса, вызванных замедлением роста в развитых странах, в разделе В настоящей главы рассматривается влияние продолжающегося быстрого роста численности населения на спрос на продовольственные товары и новые проблемы, которые ставит перед сельскохозяйственным производством изменение климата. В свете этих процессов многим развивающимся странам необходимо срочно повысить производительность труда, а следовательно, увеличить инвестиции в сельскохозяйственный сектор, которому на протяжении десятилетий

уделялось недостаточно внимания. Для повышения продуктивности сельского хозяйства чаще требуются не крупные инвестиции в передовые технологии, а овладение уже существующими. Значительная часть этих инвестиций должна идти на развитие базовой инфраструктуры, которую можно улучшить благодаря программам общественных работ, которые станут источником дополнительного дохода и занятости в сельских районах.

b) Проблемы, стоящие перед богатыми природными ресурсами странами

Сильное влияние глобального финансового и экономического кризиса на зависящие от природных ресурсов страны вновь продемонстрировало необходимость снижения их зависимости от доходов, получаемых от продажи узкой корзины сырьевых товаров, путем диверсификации структуры производства и экспорта этих стран. В этом контексте одной из главных целей стратегий развития этих стран должна стать трансформация их ресурсной базы в физический капитал. Это позволит им не только создать новые рабочие места и увеличить покупательную способность всех сегментов общества, но и в среднесрочно-долгосрочной перспективе расширить пространство для фискального маневра.

Пока общий спрос на сырьевые товары остается высоким, а сырьевые цены в целом сохраняются на уровне, превышающем уровень 80-х и 90-х годов прошлого века, условия торговли богатых природными ресурсами стран будут и далее улучшаться. В то же время они должны помнить о цикличности ценовой динамики. Более того, сохранение относительно высоких цен на сырье еще не означает, что этим странам следует допустить такую эксплуатацию их природных богатств, которая поставит под угрозу перспективы их роста в будущем. Они могут предотвратить это, приняв меры к тому, чтобы доходы от разработки природных ресурсов были инвестированы в новые виды хозяйственной деятельности в интересах ускорения роста производства и диверсификации экспорта.

Вопрос заключается в том, как относиться к двум потенциально противостоящим друг

другу силам: "В краткосрочном плане позитивные сдвиги в условиях торговли всегда (при прочих равных условиях) будут способствовать росту ВВП, и практический вопрос заключается в том, ... в какой степени. Однако в долгосрочной перспективе позитивные изменения в условиях торговли в странах-производителях сырья будут усиливать их сравнительные преимущества, вызывать переток ресурсов в экспортный сектор из других отраслей и препятствовать их промышленному развитию" (Hadass and Williamson, 2003: 640–641). Улучшение условий торговли и сопутствующее этому увеличение доходов государства необходимо использовать для снижения неравенства в доходах и предупреждения деиндустриализации благодаря инвестициям в оказание социальных услуг тем слоям населения, которые напрямую не участвуют в распределении дохода от освоения природных богатств. Требуются и политические меры по ускорению промышленного производства, например меры по поддержанию конкурентоспособного обменного курса, а также такая денежно-кредитная политика, которая стимулировала бы частные инвестиции. Все эти вопросы уже довольно подробно рассматривались ЮНКТАД (UNCTAD, 2012).

с) *Последствия для партнерства в интересах развития*

После обнародования целей развития тысячелетия (ЦРТ) в 2000 году и принятия Монтеррейского консенсуса в 2002 году главным направлением в рамках глобального партнерства в интересах развития стало оказание льготной помощи в целях развития, направленной на сокращение масштабов нищеты в развивающихся странах. Внимание уделялось также расширению доступа развивающихся стран к рынкам развитых стран в целях придания дополнительного импульса экономическому развитию развивающихся стран через стратегии роста, ориентированного на экспорт.

Расширение помощи и доступа к рынкам было тесно связано с углублением интеграции развивающихся стран, в первую очередь Китая, в глобальную экономику. Глобальное партнерство

в интересах развития, ориентированное на оказание помощи и расширение доступа к рынкам, часто критикуют за игнорирование того колоссального значения, которое играют инвестиции и создание или расширение производственного потенциала (например, см. ДТР 2006). Кроме того, начало Великой рецессии заставляет серьезно усомниться в оправданности такого акцента на вопросы помощи и рыночного доступа. С учетом бюджетных проблем, вызванных Великой рецессией, страны-доноры вряд ли смогут в обозримом будущем достичь контрольных уровней помощи в целях развития, согласованных на различных международных форумах. Ясно и то, что нормы и правила, закрепленные в торговых и инвестиционных соглашениях, а также условия, которые прописываются в кредитных соглашениях, заключаемых с Международным валютным фондом (МВФ) и Всемирным банком, ограничивают имеющееся у развивающихся стран пространство для маневра в политике. В то же время для наращивания отечественного производственного потенциала, без которого не удастся использовать более широкие возможности доступа на рынок и активизировать процесс развития, такое пространство для маневра просто необходимо.

Этот недостаток необходимо устранить, обеспечив, чтобы в процессе осуществления глобального партнерства в интересах развития учитывались те структурные изменения, которые происходят в мировой экономике с начала нового века. Одно из этих изменений, на которое обращалось внимание в настоящей главе, связано с перспективой появления в предстоящие десять лет примерно двух миллиардов новых потребителей из числа представителей среднего класса. Этот процесс можно ускорить, взяв на вооружение стратегию развития, уделяющую по сравнению с прошлым больше внимания расширению внутреннего спроса. Эта стратегия в случае успеха может способствовать также повышению покупательной способности групп населения развивающихся стран с менее высоким уровнем дохода. Это откроет новые возможности для наращивания производственного потенциала и ускорения экономического роста. Обострение международной конкуренции выльется в борьбу за долю не только на крупных, но медленно растущих рынках развитых стран,

но и на пока небольших, но быстро растущих рынках развивающихся стран. Для того чтобы выдержать такое обострение конкуренции, развивающимся странам может потребоваться все пространство для маневра, которое останется в их распоряжении после заключения различных региональных и двусторонних торговых и инвестиционных соглашений, а также торговых соглашений в рамках Уругвайского раунда.

В то же время эти изменения имеют и гораздо более широкие последствия. Хотя сильно возросшее влияние развивающихся стран на мировой экономический рост, торговлю, ПИИ и потоки капитала связано главным образом с успехами десятка стран данной группы, эти системные изменения открывают новые возможности для всех. Во-первых, они придают больший вес их мнению и усиливают переговорные позиции всей группы, добивающейся изменения правил и институтов, которые ограничивают свободу политического маневра стран, позднее других вставших на путь развития. Кроме того, во многих сферах и в рамках самых разных институциональных механизмов расширяются возможности и для регионального сотрудничества и сотрудничества по линии Юг–Юг, позволяющего объединить рынки и ресурсы в интересах развития. Однако самое важное, возможно, заключается в том, что после всех происходивших в мировой экономике структурных изменений международное сообщество должно наконец осознать, что "пришло время уходить от односторонних или асимметричных связей" и выстраивать партнерские отношения в интересах развития между развитыми и развивающимися, а также между самими развивающимися странами таким образом, чтобы в большей мере уважать "логику и дух международных коллективных усилий" (Nayyar, 2012: 23).

4. Выводы

В результате затянувшейся полосы низких темпов роста в развитых странах развивающиеся страны и страны с переходной экономикой, по всей видимости, столкнутся с проблемой вялого импортного спроса на их товары. Поэтому для их правительств возврат

к докризисной политике стимулирования роста путем увеличения экспорта не представляется возможным. В основе внешних экономических условий, благоприятствовавших такой стратегии роста, особенно в пятилетний период, предшествовавший Великой рецессии, лежали неустойчивый мировой спрос и неустойчивая финансовая модель. Экономический рост можно некоторое время поддерживать инструментами контрциклической макроэкономической политики, которая в конечном счете приведет к появлению трудностей на уровне бюджета или платежного баланса, если за ней не последуют комплексные политические меры, ориентированные на более отдаленную перспективу.

Долгосрочная политика поддержки быстрого и устойчивого экономического роста в развивающихся странах и странах с переходной экономикой в условиях радикально меняющегося глобального климата должна опираться на более сбалансированную стратегию роста, отводящую более важную роль внутреннему спросу в дополнение к спросу внешнему. Возможность быстрой переориентации стратегии и политических мер на поддержку новых приоритетов во многом будет зависеть от того, в какой степени отраслевая структура отечественного производства отличается от структуры внутреннего спроса, что, в свою очередь, зависит от емкости внутреннего рынка. Продолжая получать выгоды от высоких по историческим меркам цен на сырьевые товары, богатые природными ресурсами страны должны направить сырьевые доходы на инвестиции в новые виды хозяйственной деятельности в интересах ускорения роста производства и диверсификации экспорта.

Странам, где на долю обрабатывающей промышленности уже приходится значительная доля производства, в первую очередь следует переориентировать стратегию роста таким образом, чтобы обеспечить правильный баланс между ростом потребления домашних хозяйств, частных инвестиций и государственных расходов. Хотя специфика такого баланса во многом будет зависеть от условий конкретных стран, в общем и целом потребуются по-новому взглянуть на роль заработной платы и государственного сектора в процессе

развития. Для стратегий роста, имеющих экспортную направленность, заработная плата важна как одна из составляющих себестоимости продукции; напротив, с точки зрения стратегии, в большей степени ориентированной на внутренний спрос, заработная плата имеет значение как источник дохода, поскольку главным компонентом внутреннего спроса являются расходы домашних хозяйств. Создание рабочих мест в сочетании с ростом заработной платы, соразмерным повышению производительности труда, должны обеспечить достаточный внутренний спрос для полной загрузки растущих производственных мощностей без необходимости полагаться на дальнейшее увеличение экспорта. Расходы домашних хозяйств можно также стимулировать, облегчая доступ к потребительским кредитам. В то же время, как наглядно демонстрирует недавний опыт ряда развитых стран, такой подход является довольно рискованным. Государственный сектор может дополнительно способствовать расширению внутреннего спроса, создавая новые рабочие места или осуществляя инвестиции, которые нередко являются предпосылкой для частных инвестиций. Кроме того, за счет изменения структуры налогообложения, государственных расходов и трансфертов распределение покупательной способности в экономике можно скорректировать в пользу групп населения с таким уровнем дохода, которые тратят большую его часть на потребление.

Рост совокупного спроса благодаря потреблению домашних хозяйств и государственного

сектора станет для предпринимателей стимулом вкладывать средства в наращивание реального производственного потенциала. На соответствующие инвестиционные решения можно влиять инструментами промышленной политики, с тем чтобы отраслевое распределение инвестиций в большей мере соответствовало новой формирующейся структуре спроса. Лучше зная местные рынки и местные предпочтения, предприниматели из развивающихся стран, удовлетворяя эти новые потребности, вполне могут иметь преимущества перед иностранными фирмами. В результате они в силах предотвратить наплыв импорта из развитых стран при росте внутреннего спроса.

Самое важное, вероятно, заключается в том, что в отличие от роста, двигателем которого выступает экспорт, стратегия роста, отводящая более важную роль внутреннему спросу, может проводиться одновременно многими странами, в том числе даже самыми крупными, не ущемляя интересов других стран и не заставляя их соревноваться друг с другом в том, кто из них сможет предложить самую низкую заработную плату или самый льготный режим налогообложения. Действительно, если многие развивающиеся страны и страны с переходной экономикой смогут одновременно встать на путь более сбалансированного роста, они станут рынками друг для друга, что придаст дополнительный импульс региональной торговле и торговле по линии Юг–Юг, а также дальнейшему росту во всех этих странах. ■

Примечания

- 1 Глядя на диаграмму 2.1, можно прийти к выводу, что на Китае глубокий спад в мировой торговле в 2008–2009 годах отразился довольно умеренно. В то же время в данных по Китаю реальные последствия, по всей видимости, сильно недооцениваются. Хорошо известно, что значительная часть китайского экспорта учитывается как транзит и реэкспорт из Гонконга, Специальный административный район Китая (САР Гонконг) (см. Ferrantino and Wang, 2008), которые, судя по диаграмме 2.1, пострадали очень сильно.
- 2 Более подробную информацию о вкладе отдельных товарных категорий в изменения условий торговли отдельных развивающихся стран см. UNCTAD, 2012: 17–19.
- 3 "Стэндард чартерд" (Standard Chartered, 2010:1) в целом определяет суперцикл как "период рекордных по историческим меркам темпов глобального роста, продолжающийся в течение жизни одного или нескольких поколений, движущими силами которого являются рост торговли, высокие нормы инвестиций, урбанизация и технические инновации, а отличительными особенностями – появление новых крупных экономик в первую очередь среди стран с формирующимися рынками, которые демонстрируют высокие темпы наверстывающего роста".
- 4 На основе средних результатов оценок Отдела народонаселения Организации Объединенных Наций (см. World Population Prospects по адресу <http://esa.un.org/wpp/>).
- 5 Не так давно Китай удивил рынки, начав импортировать рис (*Wall Street Journal*, China rice imports unsettle market, 7 January 2013). ОЭСР и ФАО (ОЕСД-FAO, 2013) сообщают также о значительном увеличении в последние годы китайского импорта некоторых других сырьевых товаров, в том числе свинины, молочных продуктов, кукурузы и сахара.
- 6 См., например, *Wall Street Journal*, "China to speed up reform of hukou system", 18 December 2012.
- 7 Рассчитано секретариатом ЮНКТАД на основе данных Министерства сельского хозяйства Соединенных Штатов ("Background profile on corn"). См. <http://www.ers.usda.gov/topics/crops/corn/background.aspx> (сайт посещался в июне 2013 года).
- 8 См., например, *Wall Street Journal*, "African oil exports plunge amid swelling U.S. output", 28 February 2013.
- 9 Более подробный анализ возможностей добычи сланцевой нефти см. Helbling, 2013; Maugeri, 2012; Morse et al., 2012; и PWC, 2013.
- 10 Более подробную информацию об изменениях в предложении сырьевых товаров и препятствиях для их производства см. Farooki and Kaplinsky (2012).
- 11 Эта мысль развивается ниже в настоящем Докладе, где говорится, что данная тенденция может оказать также понижающее давление на цены некоторых видов промышленной продукции, поставляемой на международный рынок, что может заставить производителей этих товаров использовать рост производительности труда для снижения удельных издержек на рабочую силу. Это, в свою очередь, негативно скажется на покупательной способности занятых в этих отраслях, а следовательно, и на темпах роста внутреннего спроса, особенно в развивающихся странах, которые продолжают придерживаться стратегии развития, в рамках которой акцент делается на наращивании экспорта продукции обрабатывающих отраслей.
- 12 К потребительским товарам длительного пользования относятся сравнительно дорогостоящие товары с ожидаемым сроком службы свыше трех лет, например холодильники и стиральные машины, а также другие товары со сроком эксплуатации не менее трех лет, такие как аудиовизуальная продукция. Товары со средним сроком эксплуатации имеют ожидаемый срок службы от года до трех и менее высокую стоимость, как, например, текстильные изделия, одежда,

- обувь и игрушки. Потребительские товары кратковременного пользования, такие как предметы туалета и фармацевтические препараты, имеют срок службы менее года. На товары этих трех категорий приходилось в общей сложности 55% совокупного экспорта Китая в Соединенные Штаты в 2007 году.
- 13 Импорт автомобилей в Соединенные Штаты (диаграмма 2.4) также восстановил свой докризисный динамизм. В то же время на развивающиеся страны приходится лишь небольшая доля этого импорта.
- 14 Эта посылка действует в системе, которую экономисты именуют системой "гомотетичных предпочтений".
- 15 Структура этого теоретического подхода схожа с теорией потребления, предложенной Пазинетти (Pasinetti, 1981), поскольку он основан на обобщении закона Энгеля (увеличение доходов вызывает непропорциональный рост спроса, а процесс накопления знаний потребителями – изменение их предпочтений). В то же время Пазинетти не акцентировал внимание на спросе, а процесс накопления знаний ставил в зависимость от появления новых товаров в результате технического прогресса на уровне предложения.
- 16 Действительно, Мерфи, Шлейфер и Вишни (Murphy, Shleifer and Vishny, 1989: 538) рассматривают средний класс как необходимый "источник покупательной силы для отечественных производителей".
- 17 Более подробно эти механизмы описываются в приложении к настоящей главе.
- 18 Эмпирические данные в обоснование этих аргументов на примере легковых автомобилей, см. Dargay, Gately and Sommer, 2007.
- 19 Международный доллар представляет собой гипотетическую валютную единицу, которая обычно выражается в неизменных ценах за тот или иной базовый год и имеет ту же покупательную способность, что и доллар Соединенных Штатов в том же году. Различные вопросы, касающиеся использования паритета покупательной способности и средних международных цен на сырьевые товары для расчета единицы измерения, см. United Nations, 1992.
- 20 "Доход на душу населения в Италии брался за верхнюю границу, поскольку в этой стране он является самым низким среди стран "семерки"; доход на душу населения в Бразилии соответствует официальному уровню бедности в таких богатых странах, как США и Германия (примерно 10 долл. США на человека в день по паритету покупательной способности)" (Bussolo et al., 2011: 14).
- 21 В основе оценок Хараса (Kharas, 2010) лежат прогнозы изменения ВВП на период с 2008 по 2050 год, где ВВП является функцией увеличения численности рабочей силы (на основе прогнозируемой Организацией Объединенных Наций эволюции численности населения трудоспособного возраста), накопления капитала (на основе средней нормы инвестиций за период с 1995 по 2005 год) и роста общей производительности факторов производства (на основе исторического процесса долгосрочного технологического роста и предполагаемого преодоления отставания от Соединенных Штатов). Все это увязывается с прогнозами долгосрочного движения обменных курсов и коэффициентами конверсии покупательной способности, а также с данными о распределении дохода и оценками среднего уровня подушевого потребления. Выводы Бусоло и соавт. (Bussolo et al., 2011) были сделаны на основе в целом схожей методологии, хотя в данном случае главное внимание уделяется влиянию экономического роста в Китае и Индии на глобальный рост и распределение, а данные по темпам роста используются в разбивке по экономическим секторам, что позволяет лучше смоделировать динамику распределения дохода. Используемые в этих двух исследованиях методологические подходы не лишены недостатков, но они, тем не менее, помогают проиллюстрировать главную мысль, которая заключается в том, что доля развивающихся стран в глобальном потреблении постепенно увеличивается.
- 22 Корреляция между темпами роста доходов рабочей силы и потребления домашних хозяйств становится значимой при 10-процентном доверительном уровне.
- 23 Эти выводы подтверждаются результатами комплексного исследования, проведенного Онаном и Галанисом (Onaran and Galanis, 2012), согласно которым одновременное и продолжительное снижение доли заработной платы в масштабах мировой экономики ведет к замедлению мировых темпов роста. Кроме того, более подробно рассматривая отдельные страны – 16 стран – членов "двадцатки", – авторы исследования приходят к выводу о том, что в 9 из них между ростом заработной платы и ростом ВВП существует прямая связь. В четырех из остальных семи стран, где связь между ростом заработной платы и ростом ВВП является отрицательной, наблюдается замедление роста при снижении доли заработной платы одновременно во всех странах.
- 24 Результаты ведущегося в последнее время обсуждения вопросов повышения совокупного спроса вследствие увеличения государственных

- расходов (эффект мультипликатора) свидетельствуют о том, что, как правило, в периоды рецессии это влияние является более сильным (мультипликатор больше единицы), чем в обычное время.
- 25 Следует отметить, что программы стимулирования продаж и использования личных автомобилей могут вступать в противоречие со стратегиями урбанизации, уделяющими первоочередное внимание развитию систем общественного транспорта.
- 26 JP Morgan, "Thailand: autos slowing but domestic demand not stalling", *Global Data Watch*, 22 March 2013.
- 27 Доходы от капиталовложений (например, дивиденды) также могут увеличивать располагаемый доход. Однако этот источник средств вряд ли может играть важную роль для большинства населения, для которого и разрабатываются программы стимулирования потребительских расходов домашних хозяйств (т.е. для групп населения с низким и средним уровнем дохода).
- 28 В некоторых странах, например в Бразилии, быстрому росту кредитования домашних хозяйств способствовал также приток капитала (в результате чего у банков образовалась свободная ликвидность) и развитие отечественных кредитных рынков. Об этом более подробно говорится в главе III настоящего Доклада.
- 29 R. Colitt, "Brazil consumer default rate drops to lowest level in 16 months", Bloomberg, 26 March 2013; см. <http://www.bloomberg.com/news/2013-04-26/brazil-consumer-default-rate-drops-to-lowest-level-in-16-months.html>.
- 30 Этот компромисс упоминается в рамках дискуссии (о которой говорится в главе III) о том, должны ли центральные банки отвечать исключительно за ценовую стабильность (например, в рамках таргетирования инфляции) или к сфере их ответственности должно относиться и поддержание стабильности финансового сектора, которое может предполагать и предупреждение формирования "пузырей" на рынках активов. Осуществляющий таргетирование инфляции центральный банк при низких темпах инфляции будет поддерживать процентные ставки на низком уровне. В свою очередь, низкие процентные ставки будут сдерживать усиление долговой нагрузки на домашние хозяйства даже при увеличении размера их непогашенной задолженности. Однако быстрое изменение оценок риска, вызванное, например, взрывом "пузыря" на рынке того или иного актива, приведет к неожиданному и ощутимому повышению ставок процента по непогашенной задолженности и отрицательно отразится на расходах.
- 31 Очевидно, что потребность в динамичном технологическом развитии не ограничивается обрабатывающей промышленностью, которой в настоящем разделе уделяется главное внимание. В то же время сырьевой сектор и сектор услуг нередко являются источниками небольшого числа низкооплачиваемых рабочих мест, и по темпам роста производительности труда эти сектора обычно отстают от обрабатывающей промышленности.
- 32 С этим связан и вопрос о том, какое влияние на функционирование глобальной производственно-сбытовой цепи оказывает перенос важных сегментов конечных рынков промышленной продукции из развитых стран в развивающиеся. Индустриализация через участие в глобальной производственной кооперации и модернизацию производства в последние два десятилетия играла важную роль в ориентированных на экспорт стратегиях развития многих стран. В то же время эмпирические данные говорят о том, что для повышения качества выпускаемой продукции, обеспечения прибыльности и создания добавленной стоимости привязка экспортеров к внутреннему рынку важнее, чем стимулирование их участия в глобальной производственной кооперации (см., например, Jarreau and Poncet, 2012; и Manova and Yu, 2012). Существование таких обратных связей может стать важным фактором, повышающим устойчивость развивающихся стран перед возможными потрясениями, в условиях, когда некоторые сегменты конечных рынков ряда потребительских товаров перебазируются в их страны (ближе к месту производства этих товаров), тем самым расширяя и прямые связи районов производства. Это, возможно, позволит компаниям из развивающихся стран в конечном итоге встать во главе производственных цепочек, а не просто встроиться в них, и развиваться за счет увеличения добавленной стоимости в выпускаемой ими продукции.
- 33 В этой связи интересно отметить, что некоторые рыночные аналитики стали предупреждать даже западных производителей предметов роскоши о том, что времена, когда их продукция, олицетворяющая знакомые французские и итальянские культурные ценности, хорошо продавалась, возможно, подходят к концу и что им придется предлагать менее стандартные изделия, учитывающие культурные ценности рынков назначения их продукции (V. Accary, "Le marché du luxe dans les pays émergents est en train de changer, il faut s'y adapter!", *Le Monde Economie*, 25 March 2013; имеется в Интернете по адресу <http://www.lemonde.fr/economie/article/2013/03/25/le-marche-du-luxe-dans-les-pays-emergents-est->

- en-train-de-changer-il-faut-s-y-adapter_1853658_3234.html).
- 34 Miles (2010: 3) provides a detailed review of the "schism between Schumpeter's emphasis on technology breakthroughs and Schmookler's stress on innovation responding to the pull of market demand."
- 35 Оба эти вопроса подробно рассматривались в выпусках ДТР за 2003 и 2006 годы.
- 36 Эти эксперименты касаются не только развития отечественного потенциала предложения, необходимого для удовлетворения растущего потребительского спроса на внутреннем рынке, о котором здесь идет речь; они затрагивают и проблемы глобальной производственной кооперации, где промышленная политика помогает регулировать связи с мировой экономикой, например через торговлю, ПИИ и обменные курсы (например, см. Milberg, Jiang and Gereffi, 2013).
- 37 Промышленная политика может стать и инструментом углубления региональной интеграции, особенно для небольших стран (на примере Уругвая см. Torres, 2013).

Справочная литература

- Aglietta M (2012). Chine: Horizon 2030, in *L'économie mondiale 2013*. Paris, Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales (CEPII).
- Akyüz Y (2011). Export dependence and sustainability of growth in China. *China & World Economy*, 19(1): 1–23.
- Aschauer D (1989). Is public expenditure productive? *Journal of Monetary Economics*, 23(2):177–200.
- Bajraj R (1977). La inflación argentina en los años setenta. *El Trimestre Económico*, 44 (176), October–December: 947–996.
- Barbier E (2011). A global green recovery and the lessons of history. *The European Financial Review*, 17 February; available at: <http://www.europeanfinancialreview.com/?p=2497>.
- Barro R (1974). Are government bonds net wealth? *Journal of Political Economy*, 82 (6): 1095–1117.
- Berkelmans L and Wang H (2012). Chinese urban residential construction. *Reserve Bank of Australia Bulletin*, September.
- Bems R, Johnson RC and Yi KM (2010). Demand spillovers and the collapse of trade in the global recession. *IMF Economic Review*, 58(2): 295–326.
- Bems R, Johnson RC and Yi KM (2013). The great trade collapse. *Annual Review of Economics*, forthcoming.
- Bloham P, Keen A and Hartigan L (2012). Commodities and the global economy — Are current high prices the new normal? Multi Asset, August, HSBC Global Research.
- Boston Consulting Group (2012). Unlocking growth in the middle: How business model innovation can capture the critical middle class in emerging markets. *bcg Perspectives*; available at: bcgperspectives.com/content/articles/growth_globalization_unlocking_growth_in_the_middle/.
- BP (2011). *BP Energy Outlook 2030*. British Petroleum.
- BP (2013). *Statistical Review of World Energy*. British Petroleum.
- Brown L (2012). Full planet, empty plates: The new geopolitics of food scarcity. Earth Policy Institute.
- Bussière M, Callegari G, Ghironi F, Sestieri G, Yamano N (2011). Estimating trade elasticities: Demand composition and the trade collapse of 2008–09. Working Paper 17712, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Bussolo M, de Hoyos RE, Medvedev D and van der Mensbrugge D (2011). Global growth and distribution: China, India, and the emergence of a global middle class. *Journal of Globalization and Development*, 2(2), Article 3.
- Calcagno AF (2008). Reformas estructurales y modalidades de desarrollo en América Latina. In: Déniz J, de León O and Palazuelos A, eds. *Realidades y desafíos del desarrollo económico de América Latina*. Madrid, Los Libros de la Catarata.

- CBA (2012). The resource boom – entering a new phase. CBA Research, Commonwealth Bank.
- Chai A and Moneta A (2012). Back to Engel? Some evidence for the hierarchy of needs. *Journal of Evolutionary Economics*, 22(4): 649–676.
- Chenery H, Robinson S and Syrquin M (eds) (1986). *Industrialization and Growth: A Comparative Study*. Oxford University Press, Oxford and New York.
- Citi (2013). From Commodities Supercycle to Unicycles – 2Q 2013. *Commodities Market Update*. Citi Research.
- Coates B and Luu N (2012). China's emergence in global commodity markets. *Economic Roundup Issue 1*. Australian Government, The Treasury.
- Credit Suisse (2013). *2013 Global Outlook*.
- Dargay J, Gately D and Sommer M (2007). Vehicle ownership and income growth, worldwide: 1960–2030. *The Energy Journal*, 28(4): 143–170.
- Dell'Ariccia G, Igan D, Laeven L and Tong H (2012). Policies for Macrofinancial Stability: How to Deal with Credit Booms. Staff Discussion Note SDN/12/06, International Monetary Fund, Washington DC, 7 June.
- Desdoigts A and Jaramillo F (2009). Trade, demand spillovers, and industrialization: The emerging global middle class in perspective. *Journal of International Economics*, 79(2): 248–258.
- Devereux MP, Griffith R and Klemm A (2002). Corporate income tax reforms and international tax competition. *Economic Policy*, 17(35): 451–495.
- ECLAC (1978). *Series históricas de crecimiento*. Cuadernos de la CEPAL No. 3, Santiago, Economic Commission for Latin America and the Caribbean.
- ECLAC (1979). *América Latina en el umbral de los años 80*. Santiago, Economic Commission for Latin America and the Caribbean.
- ECLAC (2012). *Latin America and the Caribbean in the World Economy: Continuing Crisis in the Centre and New Opportunities for Developing Economies*. Santiago, Economic Commission for Latin America and the Caribbean.
- Erten B and Ocampo JA (2012). Super-cycles of commodity prices since the mid-nineteenth century. Working Paper No. 110, United Nations Department of Economic and Social Affairs (UN-DESA), New York, February.
- FAO (2011). *The State of the World's Land and Water Resources for Food and Agriculture: Managing Systems at Risk*. Rome.
- FAO (2012a). *The State of Food Insecurity in the World*. Rome.
- FAO (2012b). *The State of Food and Agriculture: Investing in Agriculture for a Better Future*. Rome.
- Farooki M and Kaplinsky R (2012). *The Impact of China on Global Commodity Prices: The Global Reshaping of the Resource Sector*. London and New York, Routledge.
- Ferrantino MJ and Wang Z (2008). Accounting for discrepancies in bilateral trade: The case of China, Hong Kong, and the United States. *China Economic Review*, 19(3): 502–520.
- Foellmi and Zweimüller (2006). Income distribution and demand-induced innovations. *Review of Economic Studies*, 73(4): 941–960.
- Foellmi and Zweimüller (2008). Structural change, Engel's consumption cycles and Kaldor's facts of economic growth. *Journal of Monetary Economics*, 55(7): 1317–1328.
- Fosu A (ed.) (2013). *Achieving Development Success: Strategies and Lessons from the Developing World*. Oxford, Oxford University Press.
- Furtado C (1976). *La economía latinoamericana, formación histórica y problemas contemporáneos*, editorial Siglo XXI (eighth edition in Spanish, reprinted in 1998), Mexico, DF.
- G20 (2012). Boosting jobs and living standards in G20 countries. A joint report by the ILO, OECD, IMF and World Bank. June. Available at: http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/documents/publication/wcms_183705.pdf.
- Goldman Sachs (2012). *The Old Economy Renaissance: 2013-2014 Issues and Outlook*. Goldman Sachs Commodities Research, December.
- Gopinath G, Itskhoki O and Neiman B (2012). Trade prices and the global trade collapse of 2008–09. *IMF Economic Review*, 60(3): 303–328.
- Haavelmo T (1945). Multiplier effects of a balanced budget. *Econometrica*, 13: 311–318.
- Hadass YS and Williamson JG (2003). Terms-of-trade shocks and economic performance, 1870–1940: Prebisch and Singer revisited. *Economic Development and Cultural Change*, 51(3): 629–656.
- Haraguchi N and Rezonja G (2010). In search of general patterns of manufacturing development. Working Paper 02/2010, United Nations Industrial Development Organization, Vienna.
- Harrod R (1933). *International Economics*. Cambridge, Cambridge University Press.
- Heap A (2005). China – The engine of a commodities super cycle. Citigroup Smith Barney.
- Helbling T (2013). On the rise. *Finance & Development*, March issue. Washington, DC, International Monetary Fund.
- Houthakker HS (1957). An international comparison of household expenditure patterns, commemorating the century of Engel's law. *Econometrica*, 25(4): 532–551.

- IEA (2012a). *World Energy Outlook*. Paris, International Energy Agency.
- IEA (2012b). *Medium Term Oil Market Report*. Paris, International Energy Agency.
- ILO (2013). *Global Employment Trends 2013 – Recovering from a Second Jobs Dip*. Geneva, International Labour Office.
- IMF (2003). Evaluation report: Fiscal adjustment in IMF-supported programmes. Washington, DC, Independent Evaluation Office.
- Jarreau J and Poncet S (2012). Export sophistication and economic growth: Evidence from China. *Journal of Development Economics*, 97(2): 281–292.
- Kharas H (2010). The emerging middle class in developing countries. Working Paper No. 285, OECD Development Centre, Paris. January.
- Lawson S and Dragusanu R (2008). Building the world: Mapping infrastructure demand. Goldman Sachs Global Economics Paper, 166.
- Levchenko AA, Lewis LT and Tesar LL (2010). The collapse of international trade during the 2008–09 crisis: In search of the smoking gun. *IMF Economic Review*, 58(2): 214–253.
- Lluch C, Powell AA and Williams RA (1977). *Patterns in Household Demand and Saving*. New York and Oxford, Oxford University Press.
- Manova K and Yu Z (2012). Firms and credit constraints along the value-added chain: Processing trade in China. Working Paper 18561, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Maslow AP (1954). *Motivation and Personality*. New York, Harper and Row.
- Matsuyama K (2002). The rise of mass consumption societies. *Journal of Political Economy*, 110(5): 1035–1070.
- Maugeri L (2012). Oil: The next revolution. Cambridge, MA, Harvard Kennedy School, Belfer Center for Science and International Affairs.
- Mayer J (2013). Towards a greater role of domestic demand in developing countries' growth strategies. UNCTAD Discussion Paper (forthcoming). Geneva, UNCTAD.
- McKinley T (ed.) (2009). *Economic Alternatives for Growth, Employment and Poverty Reduction*. London and Basingstoke, Palgrave Macmillan.
- McKinsey Global Institute (2013). Beyond Korean style: Shaping a new growth formula.
- MEG (2013). *Worldwide Exploration Trends 2013*. Metals Economics Group.
- Milanovic B (2012). Global income inequality data, 1988–2005; available at: <http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTRESEARCH/0,,contentMDK:22261771~pagePK:64214825~piPK:64214943~theSitePK:469382,00.html>.
- Milberg W, Jiang X and Gereffi G (2013). Industrial policy in the era of vertically specialized industrialization. In: Kozul-Wright R and Salazar-Xirinachs JM, eds., *Growth, Productive Transformation and Employment: New Perspectives on the Industrial Policy Debate* (forthcoming).
- Miles PI (2010). Demand-led innovation. *Global Review of Innovation Intelligence and Policy Studies*. Manchester, University of Manchester; available at: <http://grips-public.mediactive.fr/ministudies/view/11/demand-led-innovation/>.
- Morse E, Lee EG, Ahn DP, Doshi A, Kleinman S and Yuen A (2012). Energy 2020: North America, the new Middle East? *Global Perspectives and Solutions (Citi GPS)*, March.
- Murphy KM, Shleifer A, Vishny R (1989). Income distribution, market size, and industrialization. *Quarterly Journal of Economics*, 104(3): 537–564.
- Nayyar D (2012). The MDGs after 2015: Some reflections on the possibilities. Paper prepared for the UN System Task Team on the Post-2015 UN Development Agenda; available at: http://www.un.org/en/development/desa/policy/untaskteam_undf/d_nayyar.pdf.
- Nomura Equity Research (2012). How much metal can China use? Nomura China Non-Ferrous Metals Special Report.
- Noyola JF (1957). Inflación y desarrollo económico en Chile y México. *Panorama económico*, 11(170). Santiago, Chile, Editorial Universitaria, July.
- Ocampo JA and Parra MA (2010). The terms of trade for commodities since the mid-19th century. *Journal of Iberian and Latin American Economic History*, 28(1): 11–43.
- OECD-FAO (2013). *Agricultural Outlook 2013–2022*. Paris and Rome.
- Onaran O and Galanis G (2012). Is aggregate demand wage-led or profit-led? National and global effects. *Conditions of Work and Employment Series No. 40*. Geneva, International Labour Office.
- Oxfam (2012). Extreme weather, extreme prices.
- Pasinetti LL (1981). *Structural Change and Economic Growth: A Theoretical Essay on the Dynamics of the Wealth of Nations*. Cambridge, Cambridge University Press.
- Piketty T, Saez E and Stantcheva S (2011). Optimal taxation of top labor incomes: A tale of three elasticities. NBER Working Paper 17616, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Prebisch R (1950). The economic development of Latin America and its principal problems. Reprinted in *Economic Bulletin for Latin America* (1962), 7(1): 1–22.
- PWC (2013). Shale oil: The next energy revolution.

- Rosenberg N (1969). Direction of technological change – inducement mechanisms and focusing devices. *Economic Development and Cultural Change*, 18(1): 1–24.
- Rosenstein-Rodan PN (1943). Problems of industrialisation of Eastern and South-Eastern Europe. *Economic Journal*, 53(210/211): 202–211.
- Sainz P and Faletto E (1985). *Transformación y crisis: América Latina y el Caribe 1950-1984*. ECLAC, Santiago, Chile.
- Schmookler J (1962). Economic sources of inventive activity. *Journal of Economic History*, 22(1): 1–20.
- Smale D (2013). Review and outlook for copper, nickel, lead and zinc. Presentation to the UNCTAD Multi-year Expert Meeting on Commodities and Development. International Lead and Zinc Study Group, International Copper Study Group, International Nickel Study Group, Geneva, 20–21 March.
- Standard Chartered (2010). *The Super-Cycle Report*.
- Thorp R (1997). Las economías latinoamericanas 1939-c.1950. In: Bethell L, ed., *Historia económica de América Latina*, Vol. 11. Barcelona, Editorial Crítica.
- Torres S (2013). Industrial policy in Uruguay. In: Kozul-Wright R and Salazar-Xirinachs JM, eds., *Growth, Productive Transformation and Employment: New Perspectives on the Industrial Policy Debate* (forthcoming).
- UNCTAD (2012). Excessive commodity price volatility: Macroeconomic effects on growth and policy options. Contribution of the UNCTAD secretariat to the G20 Commodity Markets Working Group; available at: http://unctad.org/meetings/en/Miscellaneous%20Documents/gds_mdpb_G20_001_en.pdf.
- UNCTAD (TDR 2003). *Trade and Development Report, 2003. Capital accumulation, growth and structural change*. United Nations publication, Sales No. E.03.II.D.7, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2005). *Trade and Development Report, 2005. New Features of Global Interdependence*. United Nations publication, Sales No. E.05.II.D.13, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2006). *Trade and Development Report, 2006. Global Partnership and National Policies for Development*. United Nations publication, Sales No. E.06.II.D.6, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2007). *Trade and Development Report, 2007. Regional Cooperation for Development*. United Nations publication, Sales No. E.07.II.D.11, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2009). *Trade and Development Report, 2009. Responding to the Global Crisis: Climate Change Mitigation and Development*. United Nations publication, Sales No. E. 09.II.D.16, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2010). *Trade and Development Report, 2010. Employment, Globalization and Development*. United Nations publication, Sales No. E.10.II.D.3, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2011). *Trade and Development Report, 2011. Post-crisis Policy Challenges in the World Economy*. United Nations publication, Sales No. E.11.II.D.3, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2012). *Trade and Development Report, 2012. Policies for Inclusive and Balance Growth*. United Nations publication, Sales No. E.12.II.D.6, New York and Geneva.
- United Nations (1992). *Handbook of the International Comparison Programme*. Studies in Methods, Series F, No. 62, document ST/ESA/STAT/SER.F/62. New York, Department of Economic and Social Development, Statistical Division, United Nations.
- UN-DESA (2009). Global Vulnerability to Trade Shocks. *World Economic Vulnerability Monitor* No. 1. United Nations, New York, 12 August.
- UN-DESA (2012). *World Population Prospects: The 2011 Revision*. Population Division. United Nations, New York.
- USDA (2013). *USDA Agricultural Projections to 2022*. Outlook No. (OCE-131), February. Washington, DC, United States Department of Agriculture.
- Witt U (2001). Learning to consume: A theory of wants and the growth of demand. *Journal of Evolutionary Economics*, 11(1): 23–36.
- Zelenovskaya E (2012). Green growth policy in Korea: A case study. International Center for Climate Governance; available at: http://www.iccgov.org/FilePagineStatiche/Files/Publications/Reflections/08_reflection_june_2012.pdf.
- Zhou Z, Tian W, Wang J, Liu H and Cao L (2012). Food consumption trends in China. Report submitted to the Australian Government Department of Agriculture, Fisheries and Forestry, April 2012.

Приложение к главе II**ПЕРЕОРИЕНТАЦИЯ СТРАТЕГИЙ РОСТА:
ОСНОВНЫЕ ПОСЛЕДСТВИЯ И ПРОБЛЕМЫ**

Многие развивающиеся страны в последние три десятилетия осуществляли стратегии роста, имеющие экспортную ориентацию. Успех таких стратегий зависит от быстрого роста мирового спроса и появления новых или расширения уже существующих экспортных рынков, а также от способности стран-экспортеров выходить на быстрорастущие рынки, обладающие потенциалом роста производительности труда.

С наступлением глобального кризиса такие стратегии утратили свою актуальность. Рост спроса в развитых странах, в первую очередь в

Соединенных Штатах и в Европе, резко замедлился. Несмотря на быстрый отскок, ожидается, что вялый рост в развитых странах надолго ограничит возможности наращивания экспорта в эти страны. В этой связи встает вопрос о том, смогут ли развивающиеся страны и страны с переходной экономикой, и в первую очередь самые крупные среди них, переключиться со стратегий роста, имеющих экспортную направленность, на стратегии, в большей степени ориентированные на внутренний спрос. В настоящем приложении речь пойдет о том, чем чревата такая переориентация.

1. Уравнение национального дохода и экономический рост

Направленность национальной стратегии роста, в большей степени ориентированной на экспортный или на внутренний спрос, означает разный вклад в этот рост отдельных членов уравнения национального дохода, которое выглядит следующим образом:

$$Y=C+I+G+(X-M), \quad (1)$$

где объем производства в данной стране (Y) является суммой потребительских расходов

домашних хозяйств (C), инвестиций (I), государственных расходов (G) и баланса текущих операций, т.е. разницы между экспортом (X) и импортом (M)¹. Каждый член в правой части уравнения состоит из двух частей, одна из которых является независимой переменной, а другая – функцией национального дохода, который, в свою очередь, равен объему производства (Y). В стратегии роста, ориентированной на экспорт, особое значение имеет связь

между экспортом и импортом, в то время как остальные три члена уравнения представляют большой интерес при проведении стратегии, в большей степени опирающейся на внутренний спрос.

В большинстве моделей экономического роста разным членам уравнения национального дохода уделяется очень мало внимания. Главной движущей силой роста в таких моделях выступает предложение, а объем производства является функцией факторов производства и их производительности. Считается, что совокупный спрос является достаточным для того, чтобы задействовать весь потенциал экономики. Торговля является одним из факторов, который включается в уравнение и учитывается при анализе роста национального дохода под влиянием предложения, иногда через призму условий торговли (условия торговли определяются как отношение цены экспорта к цене импорта), но чаще фактор "открытости торговли", который способствует накоплению капитала и повышению производительности труда. В разных исследованиях открытость измеряется по-разному: через тарифные и нетарифные барьеры, а чаще как отношение торговых потоков к объему производства (Harrison and Rodriguez-Clare, 2010).

С точки зрения предложения "имеющий экспортную направленность рост" означает высокий показатель отношения экспорта и импорта к объему производства $((X+M)/Y)$, т.е. открытость перед торговыми потоками. Высокая степень открытости перед торговыми потоками может способствовать росту, если импортируемые факторы производства являются более производительными, чем отечественные или когда от экспорта или импорта можно ждать технологического или других побочных эффектов. Исследования, посвященные глобальной производственной кооперации, говорят о том, что высокая степень открытости перед торговыми потоками оказывает позитивное влияние на рост, особенно в тех странах, в экспорте которых велика доля промышленной продукции и которые в структуре кооперации успешно продвигаются вверх, увеличивая долю добавленной стоимости в своем экспорте. Высокая степень открытости в торговле имеет и макроэкономическое

значение, поскольку именно она служит показателем того, насколько отраслевая структура отечественного производства отличается от структуры внутреннего спроса. Этот разрыв особенно велик в странах, в экспорте которых большой удельный вес имеют сырьевые товары, хотя он может быть существенным и в тех странах, которые производят такие товары, как бытовая электроника, приобрести которые могут лишь очень немногие отечественные потребители.

Уравнение национального дохода имеет непосредственное значение для обоснования макроэкономических причин роста с точки зрения спроса. Под этим углом зрения "имеющий экспортную направленность рост" означает большую разницу между экспортом и импортом по отношению к объему производства $((X-M)/Y)$, т.е. наличие крупного сальдо торгового баланса. С этой точки зрения степень открытости не столь важна для роста, поскольку, акцентируя внимание на доле производимой продукции, которую потребляют домашние хозяйства, уравнение национального дохода можно преобразовать следующим образом:

$$\frac{C}{Y} = 1 - \frac{(I + G)}{Y} - \frac{(X - M)}{Y}, \quad (2)$$

где при заданном отношении потребления домашних хозяйств к объему производства (C/Y) показатель открытости перед торговыми потоками $((X+M)/Y)$ может принимать любое значение. Страна может иметь высокое отношение потребления домашних хозяйств к объему производства и в то же время экспортировать большую часть производимой продукции. Напротив, чем больше сальдо торгового баланса $((X-M)/Y)$, тем большее влияние на рост оказывает экспорт, и тем меньшим может быть вклад компонентов внутреннего спроса (C , I и G) в достижение заданных темпов роста.

Согласно схожей точке зрения на имеющий экспортную направленность рост, рассматриваемый под углом зрения спроса, особое значение имеет платежный баланс как фактор, ограничивающий рост производства. С этой точки зрения экспортная ориентация имеет значение для стратегии роста страны, по крайней

мере, по двум причинам (Thirlwall, 2002: 53)². Во-первых, экспорт представляет собой единственный поистине независимый компонент спроса, т.е. он не связан с уровнем национального дохода в текущий момент. Потребление домашних хозяйств, государственные расходы и инвестиционный спрос в значительной степени зависят от дохода. Во-вторых, экспорт является единственным компонентом спроса, приносящим валютные поступления, за счет которых можно удовлетворять потребности в импорте для обеспечения роста. В течение небольшого периода времени движущими силами роста могут выступать потребление, инвестиции или государственные расходы, однако импортные составляющие каждого из этих компонентов должны уравниваться экспортом. В таком уравнивании, конечно же, нет никакой необходимости, если страна накапливает внешний долг, является получателем растущего чистого притока капитала или идет на снижение реального обменного курса. В то же время эти стратегии можно проводить настолько долго, насколько позволяют внешние экономические условия (например, уровень процентных ставок на международных рынках капитала), и они очень быстро могут привести к кризису платежного баланса.

То, в какой момент дают о себе знать трудности с платежным балансом, зависит от доли импорта в различных компонентах совокупного спроса (Y_D), который является одним из каналов "утечки" спроса, под которой понимается доля национального дохода, которая не расходуется на текущее потребление отечественной продукции, а сберегается (s), уплачивается в виде налогов (t) или расходуется на импорт (m). Таким образом, совокупный спрос можно схематично описать следующей формулой:

$$Y_D = \frac{I + G + X}{s + t + m} \quad (3)$$

Особым случаем этого уравнения является динамическая версия внешне-торгового мультипликатора Харрода. В нем потребление домашних хозяйств, инвестиции и государственные расходы не имеют независимых элементов, а торговля в долгосрочном плане считается сбалансированной ($X=M$),

поскольку вся произведенная продукция либо потребляется, либо экспортируется, а весь доход расходуется либо на отечественную продукцию, либо импорт. Это означает, что сбережения и налоги должны равняться инвестициям и государственным расходам ($s+t=I+G$). Таким образом, темпы роста страны i (g_i) определяются так называемым "законом Тирлвола" и выражается следующим образом:

$$g_i = \frac{\varepsilon_i z}{\pi_i} \quad (4)$$

где ε_i – мировая эластичность спроса на экспорт из страны i по доходам, π_i – эластичность спроса на импорт в страну i по доходам, а z – темпы роста дохода в мире (Thirlwall, 1979). В соответствии с уравнением (4) темпы роста страны определяются отношением роста экспорта к эластичности спроса на импорт по доходам. Рост экспорта страны (x_i), который можно выразить как $x_i = \varepsilon_i z$, зависит от того, что происходит в остальных странах мира. Он влияет на рост Y_D , а следовательно, и на рост объема производства (в краткосрочном плане – через уровень загрузки производственных мощностей, а в долгосрочном – стимулируя их расширение)³. В нынешних условиях вялого роста на главных экспортных рынках развивающихся стран уравнение (4) означает, что снижение темпов наращивания ими своего экспорта будет сдерживать их экономический рост.

Помимо последствий расширения экспорта в целом, то, в какой степени экономический рост в мире влияет на темпы роста в стране-экспортере, зависит также от характера ее специализации⁴. Если страна экспортирует товары и услуги, производство которых открывает сравнительно широкие возможности для инноваций и технического прогресса, то рост такого производства можно стимулировать за счет повышения производительности факторов производства или в результате повышения эластичности спроса по доходам, ставшего возможным благодаря повышению качества товаров в процессе инновационной деятельности. Если страна экспортирует продукцию отраслей, спрос на которую на международном рынке растет опережающими темпами, она мо-

жет рассчитывать на более высокую эластичность спроса на свой экспорт по доходам и ускоренный рост производства в результате повышения соотношения ε/π . Сектора, обладающие высоким инновационным потенциалом, можно назвать секторами "с динамичным предложением", а сектора, спрос на продукцию которых на международном рынке растет высокими темпами, – секторами "с динамичным спросом". При этом немало секторов можно отнести к обеим группам (Mauger et al., 2003). Считается, что по сравнению с сырьевыми товарами продукция обрабатывающей промышленности обладает большим потенциалом с точки зрения инноваций и технического совершенствования, а также имеет лучшие перспективы спроса на международном рынке. Стратегия индустриализации, имеющей экспортную направленность, в периоды благоприятных экспортных возможностей опирается на сектора с динамичным спросом и предложением с тем, чтобы повысить соотношение ε/π (в первую очередь за счет увеличения ε) и тем самым ускорить рост. С другой стороны, в нынешнем контексте это означает и то, что низкие темпы роста в развитых странах должны сильнее ударить по развивающимся странам, которые проводят в жизнь имеющую экспортную ориентацию стратегию роста, полагаясь главным образом на экспорт промышленной продукции, чем по тем развивающимся странам, которые придерживаются аналогичной стратегии, но с акцентом на экспорт сырья.

Авторы настоящей главы рассматривают происходящие процессы с точки зрения спроса в первую очередь потому, что это облегчает

анализ того, как происходит переориентация стратегии роста страны с одного компонента спроса (экспорт) на другой (внутренний спрос). В то же время взгляд на рост под углом зрения спроса позволяет установить связь между направленностью стратегий роста и актуальной сегодня темой восстановления его сбалансированности, что во многом зависит от доли потребления домашних хозяйств в совокупном спросе. В своем заявлении по итогам Питтсбургского саммита (2009 год) лидеры "двадцатки" призвали к переориентации глобального спроса со стран, имеющих дефицит по счету текущих операций (в первую очередь с Соединенных Штатов), на страны с положительным сальдо (такие, как Китай и Германия). В результате внутренние расходы в странах с дефицитом по текущему счету не превышали их дохода, а высокие темпы роста были сохранены. Это возможно потому, что страны с положительным сальдо по текущему счету могут, по крайней мере в течение некоторого времени, быстро расширять внутренний спрос темпами, превышающими темпы роста их дохода. Наконец, некоторые страны, на экспортных возможностях которых долгое время будут отрицательно сказываться низкие темпы роста в развитых странах, могут оказаться в так называемой "ловушке среднего дохода", поскольку сокращение ими экспорта промышленной продукции может серьезно замедлить рост их экономики. По общему мнению, для того чтобы эти страны могли приблизиться по уровню дохода и уровню жизни к развитым странам, им потребуются активнее опираться на инновации (инвестиции в уравнении национального дохода) и потребительские расходы домашних хозяйств.

2. Переход от стратегии роста, имеющего экспортную направленность, на стратегию, в большей степени опирающуюся на внутренний спрос: взгляд с точки зрения спроса

С точки зрения спроса переориентация со стратегии роста, имеющего экспортную направленность, на стратегию, в большей степени опирающуюся на внутренний спрос, сопряжена с тремя главными проблемами. Одна из них касается размера внутреннего рынка. Согласно уравнению (2), для того чтобы темпы роста не пострадали, увеличение суммы C , I и G должно быть достаточно большим, чтобы компенсировать снижение сальдо торгового баланса по причине падения экспорта. Если изменение обозначить Δ , это условие можно выразить следующим образом:

$$\frac{\Delta(C + I + G)}{Y} = - \frac{\Delta(X - M)}{Y} \quad (5)$$

Если говорить о потреблении домашних хозяйств, утверждение о том, что значительная часть населения некоторых наиболее населенных развивающихся стран и стран с переходной экономикой (в том числе Бразилии, Китая и Российской Федерации) достигла статуса представителей среднего класса и что к этому близки и некоторые другие страны (такие, как Индия и Индонезия) (Bussolo et al., 2011; Kharas, 2010), позволяет считать, что эти страны обладают достаточно большим внутренним рынком, для того чтобы за счет увеличения расходов домашних хозяйств компенсировать, по крайней мере в значительной степени, сокращение экспортного спроса вследствие замедления роста в развитых странах.

Вторая проблема связана с риском того, что переориентация на новую стратегию роста вызовет наплыв импорта и связанные с этим трудности на уровне платежного баланса, быстро доказав свою несостоятельность⁵. Разная импортноемкость отдельных компонентов совокупного спроса означает, что динамика импорта будет определяться сравнительной значимостью C , G и I . Таким образом, уравнение (1) можно переписать следующим образом:

$$Y = (C - m_C C) + (I - m_I I) + (G - m_G G) + (X - m_X X), \quad (6)$$

где m_C , m_I , m_G и m_X означают импортноемкость C , I , G и X . Из этого уравнения видно, что в силу указанных различий изменения в структуре совокупного спроса страны приведут к серьезным изменениям в импорте, которые произойдут даже если уровень совокупного внутреннего спроса останется неизменным. Статистические данные говорят о том, что в большинстве стран импортноемкость экспорта и инвестиций превышает импортноемкость потребления, а импортноемкость потребления домашних хозяйств – импортноемкость государственного потребления, поскольку значительная часть потребления последнего приходится на статьи, не имеющие отношения к внешней торговле, например на услуги (Bussière et al., 2011). Различия в импортноемкости отдельных компонентов совокупного спроса означают, что изменения в торговом балансе оказывают разное косвенное влияние

на рост⁶. Как отмечал Маккомби (1985: 63), "рост экспорта позволяет увеличивать и все другие несвязанные расходы до тех пор, пока их повышение не спровоцирует рост импорта, эквивалентный первоначальному росту экспорта".

Для финансирования импорта сырьевых и инвестиционных товаров, требующихся в связи с продолжающимся процессом урбанизации и наращивания отечественного производственного потенциала, необходимо поддерживать определенные темпы роста экспорта. В нынешних условиях поддерживать такие темпы роста, по всей видимости, проще тем развивающимся странам, которые экспортируют сырьевые товары, особенно энергоносители. Для развивающихся стран, поставляющих в развитые страны промышленную продукцию, эта возможность будет зависеть от того, как в развитых странах будет меняться спрос на импорт. В то же время этой категории развивающихся стран, возможно, следовало бы искать и другие рынки сбыта, в первую очередь в других развивающихся странах, где наблюдается рост потребительских расходов. Поддержанию роста экспорта способствовало бы включение в экспортную корзину более технически сложной продукции, например благодаря участию в глобальной производственной кооперации, что помогло бы как увеличить экспорт, так и сократить импорт, однако реализация этого сценария также будет зависеть от эволюции импортного спроса в развитых странах. В то же время следует помнить, что с точки зрения глобальной экономики, для того чтобы страна имела положительное торговое сальдо, необходим соразмерный рост импорта в другие страны.

Третья проблема связана с тем, что, в отличие от экспорта, большинство других компонентов совокупного спроса (потребительские расходы домашних хозяйств, государственные расходы и инвестиции) возникают не самостоятельно, а вследствие роста дохода ($C=cY$, где c – это предельная склонность к потреблению). Это означает, что, для того чтобы переориентация на новую стратегию роста оказалась оправданной в долгосрочной перспективе, первоначальный рост расходов в, как правило, небольших автономных сегмен-

тах C , G и I должен вызвать их рост в тех сегментах C , G и I , где этот рост может возникнуть лишь под влиянием увеличения дохода, который сам должен вырасти в этом процессе. Далее в настоящем приложении речь пойдет о том, как можно увеличить расходы в автономных сегментах различных компонентов внутреннего спроса и как такой рост может привести к увеличению дохода, который, в свою очередь, сделает возможным рост расходов в тех сегментах, в которых он является функцией дохода.

Некоторая часть государственных расходов носит автономный характер и может финансироваться за счет выпуска государственных облигаций или повышения ставок налогообложения. В то же время значительная часть государственных расходов и доходов носит эндогенный характер (например, выплаты пособий по безработице и налоговые поступления) и, таким образом, является функцией дохода. В свою очередь, влияние роста государственных расходов на доход зависит от эффекта мультипликатора и от масштабов фискального стимулирования экономики, координируемого на международном уровне. Хотя по вопросу величины эффекта мультипликатора по-прежнему ведутся дискуссии, по общему признанию, во время кризисов он, как правило, выше, чем в обычное время (Blanchard and Leigh, 2013). В 2008–2009 годах одновременное принятие мер фискального стимулирования сыграло важнейшую роль в сглаживании негативных последствий ухудшения экспортных возможностей для роста развивающихся стран. В то же время состояние бюджета этих стран может не позволить им повторить эти меры (или сохранять их в силе на протяжении некоторого времени). Более того, возникают вопросы насчет того, в какой степени от фискальных мер, принимаемых отдельными странами для стимулирования своей экономики, вследствие увеличения импорта выигрывает экономика других стран. Координируемые программы фискального стимулирования могут значительно улучшить перспективы роста всех участвующих в них стран, однако для их реализации требуется высокая степень солидарности государств и народов, на которую в обозримом будущем вряд ли стоит рассчитывать.

Инвестиционные расходы, в первую очередь на инфраструктуру и жилищное строительство, также имеют автономный компонент. В то же время большая часть инвестиций носит эндогенный характер и определяется альтернативной стоимостью капитала, которая зависит главным образом от краткосрочных ставок процента, устанавливаемых центральным банком, и прогнозируемых темпов роста будущих продаж. Если предприниматели ожидают быстрого и устойчивого роста спроса на их продукцию, они пойдут на крупные инвестиционные расходы, финансируемые, например, за счет ликвидных средств коммерческих банков. Таким образом, для того чтобы рост внутреннего спроса носил сбалансированный характер, общая доля инвестиций в ВВП страны должна быть сопоставима с общей долей потребления в ВВП. Если инвестиции постоянно превышают потребление, создаваемые производственные мощности будут использоваться не полностью, что будет сдерживать рост доходов, а если инвестиции финансировались за счет заемных средств, то это может создать проблемы для отечественной финансовой системы.

Что касается третьего компонента внутреннего спроса (потребительских расходов домашних хозяйств), наличие у довольно представительной группы потребителей финансовых возможностей не увязывать, хотя бы временно, потребление с текущими доходами должно способствовать массовому увеличению потребительских расходов. Это может произойти, например, в преддверии будущего повышения доходов или по причине социальной взаимозависимости потребления. Оба эти фактора вполне можно считать характеристиками домашних хозяйств, принадлежащих к среднему классу. Домашние хозяйства с низким уровнем дохода обычно не располагают дискреционными доходами или сбережениями, позволяющими им расходовать средства вне связи с текущим доходом, даже несмотря на то, что на потребительских расходах этой категории населения сказывается налоговая политика и государственные трансферты в пользу малоимущих домохозяйств. Домашние хозяйства с высоким уровнем дохода, как правило, предпочитают расходовать средства на престижное потребление предметов

роскоши, и их число обычно меньше численности домашних хозяйств, принадлежащих к среднему классу. Кроме того, за потребительскими кредитами для финансирования покупки потребительских товаров длительного пользования обычно обращаются домашние хозяйства, принадлежащие к среднему классу. Необходимое для ускоренного роста потребительских расходов скорейшее увеличение покупательной способности по каналам, не связанным с трудовым доходом, также ограничит негативные последствия для международной конкурентоспособности от переориентации стратегии роста, имевшего экспортную направленность, в основе которой часто лежит низкий уровень оплаты труда, на стратегию роста, в большей степени опирающегося на частное потребление. В то же время, для того чтобы эта стратегия оказалась устойчивой, также может потребоваться повышение размера трудовых доходов.

Автономная часть потребления среднего класса может также финансироваться за счет зарубежных займов, которые в уравнении национального дохода (уравнение 1) примут форму внешнего дефицита, либо за счет использования различных возможностей, которые помогут не допустить "утечки" спроса благодаря увеличению значения s ($=1$ минус предельная склонность к потреблению из дохода) в уравнении (2): сокращения расходов или сбережений другой категории домашних хозяйств, например посредством перераспределения дохода (через налогообложение или трансферты) более обеспеченных домашних хозяйств в пользу среднего класса, привлечения заемных средств у отечественных кредиторов и/или совершенствования системы социального обеспечения.

В то же время, для того чтобы повышение роли потребления домашних хозяйств в национальной стратегии роста приобрело долговременный характер в нынешних условиях, в которых наращиванию экспорта препятствуют низкие темпы роста на рынках сбыта, растущий потребительский спрос должен удовлетворяться главным образом за счет произведенной в стране продукции, а не импорта. Такая продукция может частично состоять из товаров, которые прежде экспортировались в развитые

страны, однако источником остальной ее части должно стать расширение внутреннего производства, ставшее возможным благодаря увеличению инвестиций под влиянием роста дохода. Такое производство, в свою очередь, станет источником рабочих мест и доходов для отечественных потребителей, что позволит увеличить потребление за счет текущего дохода. Вот почему наращивание отечественной покупательной способности благодаря созданию рабочих мест и источников дохода является необходимым условием долговременного успеха перехода со стратегии роста, имеющего экспортную направленность, на стратегию, в большей степени ориентированную на внутреннее потребление, поскольку это позволит увеличить неавтономный сегмент потребления домашних хозяйств.

Последний вывод лишь подтверждает тот факт, что даже в стратегии роста, ориентированной на расширение внутреннего спроса, необходимо уделять пристальное внимание структуре предложения в экономике. Стимулируемые ростом спроса инвестиции могут быть особенно чувствительны к двум факторам. Во-первых, потребительские вкусы и предпочтения среднего класса в развивающихся странах могут совершенно не совпадать с характеристиками товаров высокого качества, пользующихся повышенным спросом потребителей в развитых странах и наиболее обеспеченных групп потребителей

в крупнейших городах развивающихся стран, на которых традиционно ориентируются компании из развитых стран. Отечественным производителям может быть проще, чем зарубежным, создавать такие товары, которые отвечали бы предпочтениям местных потребителей из числа представителей среднего класса. Во-вторых, подчеркивая, что торговля сопряжена с издержками и что географическая удаленность от рынков по-прежнему имеет значение, авторы трудов, посвященных международной торговле и экономической географии, доказывают, как размер рынка и сравнительное географическое положение влияют на характер специализации. В частности, расширение внутреннего спроса на потребительские промышленные товары "приведет к росту заработной платы, что при наличии негомтетических предпочтений в сочетании с реальными торговыми издержками будет способствовать смещению производств в сторону промышленной деятельности" (Breinlich and Cuñat, 2013: 134). Компании развивающихся стран должны будут увязывать использование связанных с этим возможностей для инноваций с инвестициями в сектора с динамичным предложением и спросом и тем самым снижать импортную емкость растущих внутренних потребительских расходов, т.е. повышать отношение ε/π в своих странах (см. уравнение 4), в первую очередь за счет снижения значения π , связанного с частным потреблением. ■

Примечания

- 1 Проводить равенство между состоянием текущего счета и торговым сальдо можно весьма условно, поскольку при этом не учитываются трансферты. В национальном доходе бедных стран трансферты в форме переводов трудящихся играют немаловажную роль.
- 2 Другие модели роста, ориентированного на спрос, см. Setterfield, 2010.
- 3 Эта зависимость основывается на ряде посылок, предполагающих, в том числе, неизменный относительный уровень цен (или реального обменного курса), а также соблюдение условия Маршалла-Лернера (сумма ценовой эластичности спроса на импорт и экспорт равняется единице), так что рост экспорта определяется исключительно ростом мирового дохода. По итогам изучения "массы исследований, посвященных применению модели в ее разных формах к отдельным странам и группам стран", Тирлвол (2013: 87–90) приходит к выводу о том, что "авторы подавляющего большинства исследований согласны с гипотезой роста, ограничиваемого состоянием платежного баланса, в силу двух основных причин. Первая из них заключается в том, что изменения относительного уровня цен или реального обменного курса, как убедительно доказано, не являются эффективным механизмом корректировки платежного, поскольку либо масштабы изменений в долгосрочном плане невелики, либо ценовая эластичность экспорта и импорта мала... Вторая причина того, почему модель так хорошо вписывается в контекст, заключается в том, что, даже если допустить равновесное состояние платежного баланса... существует верхний предел отношения дефицита текущего счета к ВВП, который страны могут выдержать". Обсуждение этой зависимости см. также McCombie (2011). Подробный анализ того, как закон Тирлвола соотносится с теорией роста Калдора, а также анализ корректности его основной гипотезы в случае введения в модель дополнительных параметров, учитывающих изменение относительного уровня цен, международные финансовые потоки, рост в многоотраслевой экономике, кумулятивную причинность, а также соотношение между фактическими и потенциальными темпами роста, см. Setterfield (2011).
- 4 Применимость закона Тирлвола в условиях многоотраслевой экономики см. Araujo and Lima (2007) и Razmi (2011).
- 5 Хотя вызванный переориентацией наплыв импорта, возможно, является главным каналом той "утечки", которая видна в уравнении (3), сбережения и налогообложение также играют свою роль. Откладывая сбережения, домашние хозяйства расходуют не весь свой доход. Приобретение ими чистых финансовых активов и других видов богатства ведет к уменьшению располагаемого дохода, за счет которого финансируются потребительские расходы. В то же время в зависимости от возрастной структуры населения и наличия систем социального обеспечения, особенно для граждан старших возрастов, располагаемый доход домашних хозяйств, в первую очередь тех, которые принадлежат к среднему классу, сокращается не столь существенно. Данные о распределении богатства между домашними хозяйствами свидетельствуют о том, что на 10% взрослого населения приходится свыше двух третей всего мирового богатства (Davies et al., 2010). Более того, из накопленного богатства обычно финансируются расходы на жилье, а не на товары длительного пользования.
- 6 Свою роль играет и распределение частного потребления между товарами, поставляемыми на внешние рынки, и услугами, предназначенными для внутреннего потребления. Занятые в секторе услуг, требуя больше импортной продукции, сами не вносят вклад в экспорт, оказывая тем самым негативное влияние на состояние платежного баланса.

Справочная литература

- Araujo RA and Lima GT (2007). A structural economic dynamics approach to balance-of-payments-constrained growth. *Cambridge Journal of Economics*, 31(5): 755–774.
- Blanchard O and Leigh D (2013). Growth forecast errors and fiscal multipliers. Working Paper No 13/1, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Breinlich H and Cuñat A (2013). Geography, non-homotheticity, and industrialization: A quantitative analysis. *Journal of Development Economics*, 103 (July): 133–153.
- Bussière M, Callegari G, Ghironi F, Sestieri G, Yamano N (2011). Estimating trade elasticities: Demand composition and the trade collapse of 2008–09. NBER Working Paper 17712, Cambridge, MA, December.
- Bussolo M, de Hoyos RE, Medvedev D and van der Mensbrugghe D (2011). Global growth and distribution: China, India, and the emergence of a global middle class. *Journal of Globalization and Development*, 2(2): Article 3.
- Davies JB, Sadström S, Shorrocks A and Wolff EN (2010). The level of distribution of global household wealth. *The Economic Journal*, 121(1): 223–254.
- G20 (2009). Leaders Statement: The Pittsburgh Summit. At <http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0925.html>.
- Harrison A and Rodriguez-Clare A (2010). Trade, foreign investment, and industrial policy for developing countries. In: Rodrik D and Rosenzweig M, eds. *Handbook of Development Economics*, Vol. 5. North-Holland, Amsterdam: 4039–4214.
- Kharas H (2010). The emerging middle class in developing countries. Working Paper No. 285, OECD Development Centre, Paris. January.
- Mayer J, Butkevicius A, Kadri A and Pizarro J (2003). Dynamic products in world exports. *Review of World Economics*, 139(4): 762–795.
- McCombie JSL (1985). Economic growth, the Harrod foreign trade multiplier and the Hicks' super-multiplier. *Applied Economics*, 17(1): 55–72.
- McCombie JSL (2011). Criticisms and defences of the balance-of-payments constrained growth model, some old, some new. *PSL (Paolo Sylos Labini) Quarterly Review*, 64(259): 353–392.
- Razmi A (2011). Exploring the robustness of the balance of payments-constrained growth idea in a multiple good framework. *Cambridge Journal of Economics*, 35(3): 545–567.
- Setterfield M (ed.) (2010). *Handbook of Alternative Theories of Economic Growth*. Cheltenham and Northampton, MA, Edward Elgar.
- Setterfield M (2011). The remarkable durability of Thirlwall's law. *PSL (Paolo Sylos Labini) Quarterly Review*, 64(259): 393–427.
- Thirlwall AP (1979). The balance of payments constraint as an explanation of international growth rate differences. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 32(128): 45–53.
- Thirlwall AP (2002). *Trade, the Balance of Payments and Exchange Rate Policy in Developing Countries*. Cheltenham and Northampton, MA, Edward Elgar.
- Thirlwall AP (2013). *Economic Growth in an Open Developing Economy: The Role of Structure and Demand*. Cheltenham and Northampton, MA, Edward Elgar.

ФИНАНСИРОВАНИЕ РЕАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

А. Введение

Пересмотр стратегий развития предполагает осуществление структурной перестройки, а также расширение производственного потенциала и его адаптацию с учетом новых моделей спроса, а все это требует финансирования. За последние несколько десятилетий возможности и условия его привлечения существенно изменились. К тому же недавний финансово-экономический кризис создает новые проблемы для финансового сектора и сужает его возможности предоставлять долгосрочные кредиты на цели инвестиционной деятельности. В настоящей главе анализируются возможности, имеющиеся в настоящее время у развивающихся стран и стран с формирующейся рыночной экономикой¹, для финансирования своего развития, а также проблемы, с которыми они при этом сталкиваются.

Финансирование инвестиций в развивающихся странах, особенно в странах с низким доходом, нередко связано с привлечением иностранного капитала. В основе точки зрения, предполагающей необходимость и эффективность иностранного финансирования, лежит неоклассическая посылка о том, что, поскольку капитала не хватает в развивающихся странах и более чем достаточно в развитых странах, предельный доход на капитал выше в развивающихся странах, что создает мощные стимулы для осуществления инвестиций в этих странах.

Кроме того, поскольку уровень дохода в развивающихся странах низок и основная часть населения потребляет основную его часть, что порождает дефицит сбережений, утверждают, что при открытом режиме счета движения капиталов иностранный капитал может восполнять разрыв между сбережениями и инвестициями. Владельцы такого капитала будут получать в развивающихся странах более высокий доход, чем на родине, а в принимающей стране нормы инвестиций повысятся без снижения и без того низких уровней внутреннего потребления. Помимо долгосрочных выгод увеличения инвестиций в бедных капиталом странах, доступ к иностранному капиталу позволит сглаживать краткосрочные колебания экономического цикла. Например, воздействие негативного внешнего шокового потрясения, приводящего к сокращению экспортных поступлений, можно смягчить с помощью иностранного займа, который будет погашен, когда экспортные поступления вновь возрастут. Таким образом, доступ к иностранному финансированию позволит поддерживать уровень внутренних расходов в тяжелые времена и будет выступать сдерживающим фактором в периоды бумов, в целом давая контрциклический эффект.

Однако эмпирические данные постоянно опровергают эти теоретические посылки. Безусловно, иностранный капитал в объемах,

которые отечественная экономика может продуктивно поглотить, может быть весьма полезен для ускорения темпов роста производительности труда, диверсификации и индустриализации в тех случаях, когда он должным образом направляется на цели осуществления инвестиций в реальный производственный потенциал. Однако, как указывается в настоящей главе, неограниченный приток капиталов, как правило, не сопровождается устойчивым увеличением инвестиций в реальный производственный потенциал; равным образом, такие потоки средств не приводят к повышению и большей стабилизации темпов роста ВВП. Во-первых, не все поступающие потоки капитала используются для финансирования производственных инвестиций. Через отечественных финансовых посредников иностранные займы могут направляться на осуществление финансовых спекуляций или финансирование импорта потребительских товаров. Эти средства могут использоваться и для обслуживания иностранного долга или возвращаться за границу в результате увеличения внешних частных финансовых активов ("бегство капитала"). Во-вторых, приток иностранных капиталов нередко носит проциклический характер, усиливая (или даже порождая) цикл деловой активности в странах-реципиентах. Действительно, на протяжении последних трех десятилетий в развивающихся странах приток иностранных капиталов выступал важным фактором всех "двойных кризисов" (т.е. кризисов платежного баланса и внутренних финансовых кризисов).

Проводя эмпирические исследования, экономистам, принадлежащим к самым разнообразным теоретическим направлениям научной мысли, не удалось обнаружить позитивную корреляцию между открытым режимом движения международных потоков капитала и развитием (Bhagwati, 1998). В самом деле, потоки капитала не только являются источниками нестабильности, но и, как показывает практика, они либо неэффективны, либо даже вредны для долговременного роста (Prasad et al., 2003; Prasad, Rajan and Subramanian, 2007; Jeanne, Subramanian and Williamson, 2012). Этим также объясняется тот факт, что с конца 90-х годов прошлого века правительства все большего

числа развивающихся стран стали осторожнее относиться к притоку капитала в крупных размерах, который нередко обусловлен событиями на международных рынках и денежно-кредитной политикой в развитых странах. Меры политики в развитых странах, которые могут породить такое движение капиталов, как, например, колоссальная накачка ликвидности в последнее время в рамках "нетрадиционных" мер денежно-кредитной экспансии, подвергаются критике в связи с тем, что при этом не учитываются их возможные макроэкономические последствия для развивающихся стран и тот факт, что потенциально они могут подлить масла в огонь "валютной войны".

Недавний глобальный финансовый кризис выходит за рамки всего лишь последнего эпизода в длинном перечне циклов бумов и крахов последних трех десятилетий; речь идет о событии, которое должно заставить директивные органы поставить под вопрос, причем еще серьезнее, чем прежде, механизм управления международной финансовой системой и изыскивать пути его совершенствования. Этот кризис и глобальные дисбалансы, в нарастание которых он внес свою лепту, обнажили фундаментальные пороки функционирования финансовых систем, и не только в крупных финансовых центрах, но и на глобальном уровне. Он также продемонстрировал недостатки денежно-кредитной политики, нацеленной исключительно на обеспечение стабильности денежно-кредитной сферы, понимаемой как низкий уровень инфляции потребительских цен. Органам денежно-кредитного регулирования настоятельно необходимо уделять больше внимания не только денежно-кредитной стабильности, но и финансовой стабильности и укреплению реальной экономики. В конце концов, именно реальная экономика определяет финансовую состоятельность и способность заемщиков погашать свои долги. С этой точки зрения решающе важным является вопрос не о том, как много денег генерируют денежно-кредитные органы или коммерческие банки (о чем говорит монетаристская теория), а в том, используются ли эти деньги в продуктивных или же в непродуктивных целях.

В мире ускорившейся финансовой экспансии и крупных перемещений международного капитала развивающиеся страны сталкиваются

с двойной проблемой. С одной стороны, им нужны эффективные механизмы для защиты от дестабилизирующих финансовых потрясений, вызываемых притоком и оттоком колоссальных объемов капитала. С другой стороны, им необходимо обеспечить, чтобы финансовая система – или, по крайней мере, крупнейшая ее часть – выполняла свою основную функцию, а именно обслуживала реальную экономику, финансируя производственные инвестиции и поддерживая развитие компаний и экономики в целом. Для выполнения этих функций отечественные финансовые системы должны быть организованы и управляться таким образом, чтобы они стабильно обеспечивали долгосрочное финансирование в достаточных объемах и направляли кредитные потоки на цели продуктивного использования. Для этого, вероятно, придется снизить зависимость от краткосрочных потоков иностранного капитала и шире опираться на внутренние источники финансирования, которых нередко гораздо больше, чем обычно принято считать. Таким образом, один из главных вопросов политики в финансовой сфере формулируется следующим

образом: как могут развивающиеся страны добиваться достижения своих целей развития, несмотря на кризис, который по-прежнему ухудшает финансово-экономические условия в развитых странах и в рамках международной финансовой системы?

В разделе В настоящей главы временные рамки обсуждения этого вопроса расширены с анализом эволюции глобальных финансов в период с 70-х годов прошлого века и с учетом того, как это сказывалось на развивающихся странах и странах с переходной экономикой. Затем в разделе С обсуждаются последствия для развивающихся стран, возникшие в результате как глобального финансового кризиса, так и политики, проводимой в системообразующих финансовых центрах. В заключение раздел D посвящен урокам, которые можно извлечь из этого опыта, и вариантам политики, которые могут избрать развивающиеся страны и страны с переходной экономикой в целях снижения своей макроэкономической и финансовой уязвимости и обеспечения устойчивого финансирования структурных сдвигов, необходимых в новых глобальных условиях.

В. Глобальные тенденции в области финансирования и их последствия для развивающихся стран и стран с переходной экономикой

1. Тенденции в динамике трансграничных перемещений капиталов и финансовых потоков в развивающиеся страны

С середины 70-х годов прошлого века приток иностранного капитала в развивающиеся страны резко возрос, однако эти потоки были чрезвычайно неустойчивы. Ускорение процессов финансовой глобализации, которое подстегивалось масштабной

либерализацией и дерегулированием финансовых систем во всем мире, обусловило стремительное увеличение трансграничных потоков капитала, объем которых подскочил с 0,5 трлн. долл. в 1980 году (что соответствовало 4% общемирового ВВП и 25% стоимостного объема международной торговли) до 12 трлн. долл. в 2007 году (21% общемирового ВВП и 84% объема международной торговли) (диаграмма 3.1А). Значительная часть этих

перемещений капитала происходит между развитыми странами, на которые в 2007 году приходилось 80% общего объема финансовых активов, принадлежащих иностранным владельцам (Lund et al., 2013).

Вместе с тем за прошедшие несколько десятилетий относительное значение развивающихся стран как получателей международных потоков капитала существенно изменилось. В этих странах отмечалось увеличение таких потоков средств в период 1976–1982 годов и затем в период 1991–1996 годов, после чего в обоих случаях следовало резкое сокращение. Максимального уровня их доля в совокупном притоке капиталов достигла вскоре после начала глобального финансового кризиса (26,4% от совокупного притока капиталов в период 2008–2011 годов). Это отражает не только расширение потоков капиталов в развивающиеся страны, но и резкое сокращение их притока в развитые страны (таблица 3.1 и диаграмма 3.1В).

Крупные и нестабильные перемещения капиталов по-прежнему остаются проблемой

для развивающихся стран, масштабы которой в условиях кризиса не уменьшились. Так, в 2010–2011 годах потоки капитала даже превышали уровни 2007 года в Африке, Латинской Америке и Китае. Кроме того, все еще сохраняются структурные факторы, способствовавшие резкому увеличению размеров этих потоков в докризисный период. У международных инвесторов в развитых странах в погоне за высокой доходностью по-прежнему имеются значительные потенциальные возможности для диверсификации своих портфелей, особенно в странах с формирующейся рыночной экономикой. Это обусловлено постепенным уменьшением "домашнего уклона" в инвестиционных портфелях, в силу которого доля отечественных финансовых активов у инвесторов превышает долю таких активов в глобальной рыночной капитализации (Haldane, 2011). С учетом порядка величины общемирового объема финансовых активов (которые, по оценкам, составляют 225 трлн. долл., более чем в три раза превышая общемировой валовой продукт)² даже небольшое перераспределение портфелей активов в пользу развивающихся стран вызовет увеличение этих

Диаграмма 3.1

ЧИСТЫЙ ПРИТОК КАПИТАЛОВ В РАЗБИВКЕ ПО ЭКОНОМИЧЕСКИМ ГРУППАМ, 1976–2011 ГОДЫ



Источник:

Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе базы данных МВФ *Balance of Payments Statistic*.

Примечание:

Под чистым притоком капиталов в разбивке по экономическим группам понимается чистый приток ПИИ, портфельных инвестиций и "других инвестиций".

Таблица 3.1

ЧИСТЫЙ ПРИТОК КАПИТАЛОВ В РАЗБИВКЕ ПО ЭКОНОМИЧЕСКИМ ГРУППАМ И РЕГИОНАМ, 1976–2011 ГОДЫ

	1976– 1982	1983– 1990	1991– 1996	1997– 2000	2001– 2007	2008– 2011	Сумма нарастающим итогом
	<i>Млрд. долл. (среднегодовое значение)</i>						<i>(Млрд. долл.)</i>
Развитые страны	289	652	1084	2930	5543	3459	78 094
Страны с переходной экономикой	...	...	12	22	99	146	1 436
Развивающиеся страны	71	54	218	239	586	1291	12 462
<i>в том числе:</i>							
Африка	12	9	17	27	30	100	978
Азия	22	33	123	109	449	912	8 386
Латинская Америка и Карибский бассейн	37	12	78	102	107	277	3 087
Для справки:							
НРС	4	6	6	6	8	27	297
Все страны мира	360	706	1314	3190	6227	4896	91 992
	<i>В процентах от итоговой суммы</i>						
Развитые страны	80,2	92,3	82,5	91,8	89,0	70,7	84,9
Страны с переходной экономикой	...	...	0,9	0,7	1,6	3,0	1,6
Развивающиеся страны	19,8	7,7	16,6	7,5	9,4	26,4	13,5
<i>в том числе:</i>							
Африка	3,4	1,3	1,3	0,8	0,5	2,0	1,1
Азия	6,1	4,7	9,4	3,4	7,2	18,6	9,1
Латинская Америка и Карибский бассейн	10,3	1,7	5,9	3,2	1,7	5,7	3,4
Для справки:							
НРС	1,2	0,8	0,4	0,2	0,1	0,6	0,3
Итого	100	100	100	100	100	100	100
	<i>В процентах от ВВП</i>						
Развитые страны	4,1	5,0	5,0	12,1	16,8	8,4	8,3
Страны с переходной экономикой	...	...	6,3	4,9	8,4	6,6	6,8
Развивающиеся страны	4,0	2,0	4,7	3,9	5,7	6,8	4,3
<i>в том числе:</i>							
Африка	4,3	2,2	3,8	5,4	3,3	6,3	3,9
Азия	2,8	2,2	4,7	3,0	6,7	7,3	4,3
Латинская Америка и Карибский бассейн	5,3	1,5	4,8	4,9	3,9	5,8	4,1
Для справки:							
НРС	5,3	4,5	4,2	3,7	3,1	5,2	4,3
Все страны мира	4,1	4,5	4,9	10,4	14,2	7,8	7,4

Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе базы данных МВФ *Balance of Payments Statistics*.

потоков, которое может дестабилизировать их экономику³.

Еще один крупный сдвиг, наметившийся в последние несколько десятилетий, связан со структурой и использованием потоков капиталов. В десятилетия непосредственно после Второй мировой войны иностранное финансирование было довольно скудным и основную

его часть составляли прямые иностранные инвестиции (ПИИ) или кредиты из официальных источников, как двусторонних, так и многосторонних. Двустороннее финансирование осуществлялось главным образом в форме торговых кредитов, предоставлявшихся непосредственно государственными учреждениями развитых стран или страховавших ими. Такие

кредиты были напрямую связаны с импортом, особенно с импортом средств производства. Многосторонние кредиты Всемирного банка и региональных банков развития также направлялись на финансирование конкретных инвестиционных проектов в реальном секторе экономики. Кредиты Международного валютного фонда (МВФ) имели иной характер, поскольку они были призваны покрывать дефициты платежного баланса, возникающие в результате макроэкономической несбалансированности. Если говорить о заемщиках, то значительная доля финансирования направлялась в государственный сектор (включая компании, принадлежащие государству) или частным субъектам в виде кредитов, предоставленных под гарантии государства.

С середины 70-х годов прошлого века частные кредиторы стали все больше вытеснять официальных кредиторов в качестве главных источников внешнего финансирования для развивающихся стран. Международные банки рециклировали нефтедоллары, предоставляя развивающимся странам, в частности в Латинской Америке, синдицированные кредиты по переменным процентным ставкам. К 1979–1981 годам такие кредиты коммерческих банков составляли около 57% чистого притока капиталов в страны с формирующимся рынком, в то время как объемы официального кредитования (двусторонние займы или кредиты международных финансовых учреждений) снизились до уровня чуть более 20% (таблица 3.2).

Однако, когда в 1982 году разразился латиноамериканский долговой кризис и банковское кредитование в регионе "внезапно встало", пришлось опять отчасти восполнять возникший дефицит за счет официального финансирования. Оно использовалось для обслуживания долга частным кредиторам (по схеме, получившей название "вращающихся дверей"), для того чтобы предотвратить полномасштабный долговой дефолт. Однако такое увеличение объемов официального кредитования продолжалось недолго. Международные банки, проведя рекапитализацию и накопив резервы и тем самым в достаточной степени укрепив свои позиции, для того чтобы начать расчистку своих кредитов, обязательства по которым циркулировали на вторичных

Таблица 3.2

СТРУКТУРА ВНЕШНЕГО ФИНАНСИРОВАНИЯ СТРАН С ФОРМИРУЮЩЕЙСЯ РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКОЙ, 1979–2012 ГОДЫ

(Среднегодовые показатели, в процентах)

	1979– 1981	1982– 1990	1991– 2000	2001– 2007	2008– 2012
Официальные потоки	21,0	42,9	15,8	-1,0	9,1
ПИИ	9,9	25,1	40,0	57,5	41,1
Портфельные инвестиции	3,2	4,1	9,3	3,7	-0,9
Коммерческие банки	56,8	9,5	10,2	19,0	13,5
Другие частные кредиторы	9,2	18,5	24,7	20,9	37,2
Итого	100	100	100	100	100

Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе базы данных Института международных финансов *Capital Flows*.

Примечание: Из-за округлений итоговая сумма может отличаться от 100.

рынках с огромным дисконтом, приступили к реструктуризации долгов на основе так называемого "плана Брейди". Согласно этому плану, который реализовывался в ряде накопивших большую задолженность стран региона в конце 80-х и начале 90-х годов прошлого века, банковские кредиты трансформировались в долгосрочные ценные бумаги, которые затем частично продавались первоначальными банками-кредиторами широкому кругу финансовых инвесторов. Это стало элементом более общей тенденции к "секьюритизации", которая сопровождалась изменением структуры кредиторов, где важным источником финансирования для стран с формирующейся рыночной экономикой стали другие (небанковские) частные источники (таблица 3.2).

Еще одним крупным сдвигом в структуре потоков внешнего финансирования в развивающиеся страны с 90-х годов прошлого века стало быстрое увеличение объемов ПИИ, выросших с приблизительно 15% от чистого притока капиталов в 1976–1982 годах до более 50% в первом десятилетии нового века. Эта тенденция получила весьма широкое распространение в развивающихся странах в целом, охватив, в частности, как страны со средним доходом, так и наименее развитые страны (НРС).

В 80-е годы прошлого столетия произошло дальнейшее сокращение объемов внешнего финансирования, поступавшего в страны со средним уровнем доходов из официальных источников, и его уровень восстанавливался только на короткие периоды времени в порядке реакции на целый ряд финансовых кризисов (в 1982–1986 годах, 1998 году и 2009 году). В противоположность этому внешнее финансирование в виде двусторонних и многосторонних кредитов по-прежнему играло важную роль для НРС до середины 90-х годов прошлого века, когда с началом реализации Инициативы в интересах бедных стран с высокой задолженностью (БСВЗ) в 1996 году льготные кредиты стали все шире замещаться субсидиями. В результате сальдо счета движения капиталов этих стран (которые включают субсидии) существенно возросло, с в среднем 0,4% ВВП НРС в период 1987–1996 годов до 1,9% в среднем за период 1997–2011 годов⁴. Низкий удельный вес частных капиталов в структуре притока капиталов в НРС отражает исторически наблюдавшееся негативное отношение компаний частного сектора к осуществлению инвестиций в НРС, которые они считали рискованным предприятием. Это надежно защищало НРС от волн капиталов, накатывавшихся и на другие развивающиеся страны и страны с переходной экономикой на протяжении последних двух десятилетий и нередко дестабилизировавших их. Недостаточный доступ НРС к частному капиталу также вызывался жесткими лимитами частных заимствований, установленными бреттон-вудскими учреждениями, для того чтобы эти страны могли продолжать осуществлять заимствования на льготных условиях в рамках программ сокращения долга. Страны с более острыми долговыми проблемами по-прежнему зависят от высоких уровней льготного финансирования, необходимого для поддержания приемлемого уровня долга (IMF, 2010)⁵.

В странах со средним уровнем доходов общий сдвиг к частным источникам финансирования происходил параллельно с изменениями в структуре получателей средств в каждой стране и в сферах их приложения. С середины 70-х годов прошлого века иностранное финансирование все чаще стало поступать частным банкам и компаниям,

причем в значительной степени в связи с чисто финансовыми перемещениями средств, такими как операции "керри-трейд" и финансовые спекуляции в получающей стране, что в конечном счете вело к крупному оттоку капиталов. Одновременно с этим внешнее финансирование в меньшей степени направлялось на оплату импорта средств производства и производственных вводимых ресурсов. Ввиду этого нередко не заемщики стремились получить кредиты, а кредиторы (международные инвесторы) принимали решение вкладывать средства в развивающихся странах; однако вначале страны-реципиенты положительно оценивали такой приток средств, рассматривая его в качестве признака признания их кредитоспособности и достигнутых результатов и потенциала их экономики. Однако растущая "приватизация" потоков капитала и тот факт, что они зачастую являлись результатом чисто финансовых операций, а не сделок, связанных с реальными инвестициями, повышали нестабильность этих потоков, в динамике которых стали появляться внезапные остановки и развороты тенденций. Ввиду очень крупных объемов обращавшихся при этом средств в сравнении с размерами экономики развивающихся стран-получателей финансовая глобализация стала для многих из них серьезным дестабилизирующим фактором.

2. Потоки капитала, бумы и крахи в странах с формирующейся рыночной экономикой

Практика неоднократно подтверждала, что поступление в развивающиеся страны и страны с переходной экономикой внешних финансовых потоков является обоюдоострым оружием. С одной стороны, они по существу позволяли смягчить проблемы платежного баланса, ослабляя ограничения для роста и инвестиционной деятельности. С другой стороны, крупные объемы поступающих финансовых средств и нестабильность этих потоков нередко ведут к завышению обменных курсов, бумам и крахам в сфере кредитования, образованию спекулятивных пузырей цен на активы, возникновению инфляционного давления

и накоплению иностранных обязательств, которые отнюдь не обязательно содействуют обеспечению экономического роста и повышению способности страны обслуживать эти обязательства. Когда же эти источники иссякают или же приток средств сменяется их оттоком, зачастую возникают проблемы в области платежного баланса и финансирования как частного, так и государственного секторов. Масштабы таких резких колебаний могут быть велики в сравнении с размерами рынков активов соответствующих развивающихся стран, а также в сравнении с размерами их экономики. Ввиду этого опора на приток частных капиталов, как правило, повышает уровень макроэкономической и финансовой нестабильности, которая не способствует обеспечению долговременного роста, а сдерживает его.

Из опыта прошлых примеров активного чистого притока капиталов⁶ с последующим резким замедлением или разворотом этой тенденции можно сделать важные выводы в нынешней ситуации. В динамике притока капиталов в страны с формирующейся рыночной экономикой до последнего финансового кризиса было зафиксировано три основные волны: в 1977–1981 годах, 1990–1996 годах и 2002–2007 годах (диаграмма 3.2). Все эти эпизоды имели ряд общих особенностей. Во-первых, все они начинались, когда в развитых странах имелся избыток ликвидности в результате проведения ими стимулирующей денежно-кредитной политики и/или накопления крупных дефицитов платежного баланса, финансировавшихся за счет эмиссии долговых обязательств в международных валютах (главным образом в долларах). В то же время в развитых странах отмечались серьезные спады, связанные с различными шоковыми потрясениями: нефтяным кризисом второй половины 70-х годов прошлого века, ссудно-сберегательным кризисом в Соединенных Штатах, кризисом Европейского механизма обменных курсов (ЕМОК), финансовым кризисом в Японии в начале 90-х годов прошлого века и лопнувшим спекулятивным пузырем интернет-компаний в начале первого десятилетия нового века. Во всех этих случаях органы денежно-кредитного регулирования в развитых странах понижали ключевые процентные ставки, чтобы поддержать свои финансовые системы и экономику. В этих

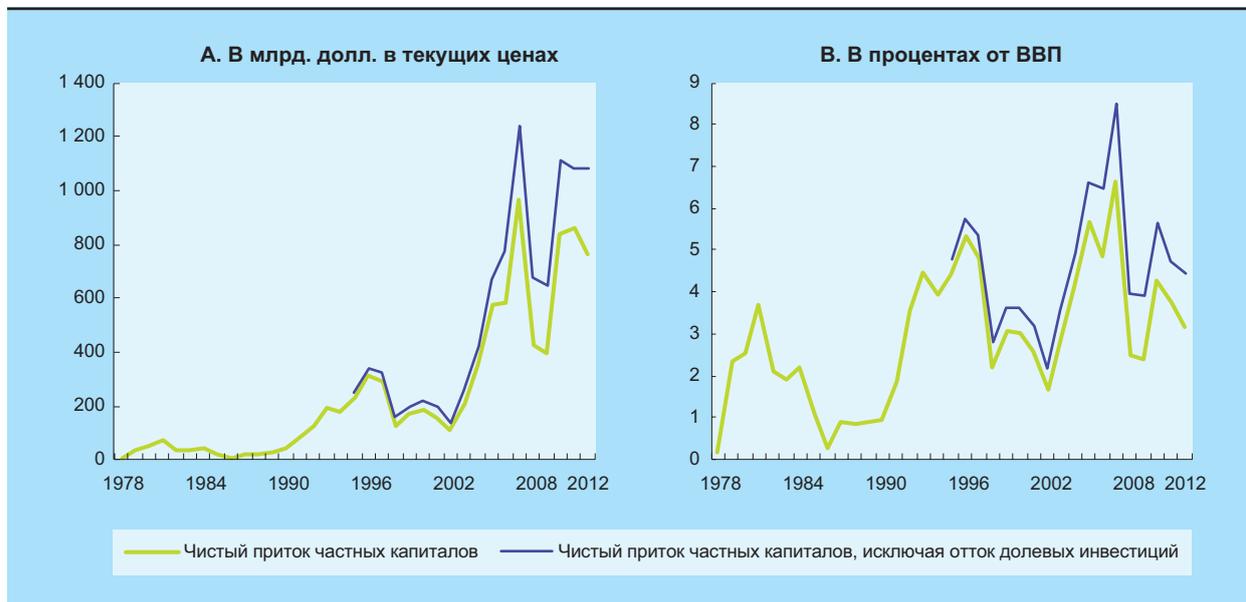
обстоятельствах развивающиеся страны представлялись для международных инвесторов привлекательным альтернативным вариантом, поскольку их экономика росла быстрее, чем стран Севера, и обеспечивала возможности получения высоких доходов (Акуйх, 2012).

Во-вторых, за сокращением притока капиталов в страны с формирующейся рыночной экономикой или оттоком капиталов из этих стран в конце 70-х и середине 90-х годов прошлого века и середине первого десятилетия нового столетия следовало повышение ключевых процентных ставок в развитых странах. Хотя политика денежно-кредитной экспансии в развитых странах выступала серьезным фактором в динамике этих перемещений капиталов, одни эти меры не могли обусловить мощный отток капиталов в развивающиеся страны; например, снижение процентных ставок в развитых странах в период 1984–1986 годов не стало причиной крупного оттока капиталов в страны с формирующейся рыночной экономикой, поскольку банкам нужно было проводить рекапитализацию и накапливать надлежащие резервы в связи с рискованными латиноамериканскими активами, накопившимися у них в результате долгового кризиса в этом регионе.

В-третьих, еще одним важным фактором, определявшим воздействие притока капиталов на эти страны, являлся характер их использования. В тех случаях, когда значительная доля поступающих средств использовалась для финансирования возросших расходов на импорт нефти или инвестиционных проектов, требующих ввоза средств производства, приток капиталов помогал стабилизировать развитие внутренней экономики и обеспечивать ее рост. В других же случаях, когда эти средства направлялись главным образом в частные банки для финансирования потребления или осуществления спекулятивных финансовых вложений или компаниям для финансирования текущих расходов, эти потоки оказывали (порой очень сильное) дестабилизирующее воздействие. Если поступающие капиталы не используются в первую очередь для финансирования импорта, то они могут вызывать значительное реальное повышение курса местной валюты и наносить серьезный удар по отечественной промышленности.

Диаграмма 3.2

ЧИСТЫЙ ПРИТОК ЧАСТНЫХ КАПИТАЛОВ В СТРАНЫ С ФОРМИРУЮЩЕЙСЯ РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКОЙ, 1978–2012 ГОДЫ



Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе базы данных Института международных финансов *Capital Flows* и *UNCTADstat*.
Примечание: Данные за 2012 год являются оценочными.

В некоторых странах, где повышение валютного курса являлось краеугольным камнем антиинфляционной политики, поступающие потоки капитала направлялись главным образом в частный сектор через дерегулированную финансовую систему. Это приводило к неконтролируемому расширению отечественного кредита, приводившему финансовую сферу в хрупкое состояние в связи со спекулятивными пузырями на рынках недвижимости и в финансовом секторе, повышением обменного курса и накоплением крупных дефицитов по счетам текущих операций, что, в конечном счете, завершалось крахом.

Последняя крупная волна потоков капитала в страны с формирующейся рыночной экономикой накатывалась в период, когда эти страны стали постепенно преодолевать последствия финансовых кризисов конца 90-х годов прошлого века, и в развитых странах опять был взят курс на расширение денежно-кредитной сферы. Капиталы вначале полились в Восточную и Юго-Восточную Азию и в страны с переходной экономикой Центральной и

Восточной Европы, где высокие темпы роста восстановились в 2000–2002 годах, в то время как ускорение темпов роста ВВП в Африке, Латинской Америке и Западной Азии было отмечено позже, в 2003–2004 годах. В период 2005–2007 годов приток частных капиталов во все развивающиеся регионы достиг беспрецедентных размеров: в 2007 году эти средства составляли 8% от ВВП стран с формирующейся рыночной экономикой, а суммарный объем ввоза капиталов в развивающиеся страны превысил 10% их ВВП. В этот период около 80% капиталов, поступавших в развивающиеся страны, направлялось в Азию, где также была выше всего доля ввезенных частных капиталов в ВВП (в среднем более 10% в указанный период против 4,9% в Латинской Америке и 4,2% в Африке). В это же время иностранный капитал поступал в очень крупных объемах и в страны с переходной экономикой (12,4% от ВВП)⁷.

Этот последний крупный вал капиталов остановился в 2008 и 2009 годах. Ситуация была нетипичной, поскольку разворот тенденции не был вызван повышением процентных ставок в

крупных развитых странах; напротив, стремясь смягчить накал кризиса, эти страны снижали процентные ставки. По всей вероятности, на этот раз разворот был вызван тем, что в памяти инвесторов был еще свеж кризис на самых передовых финансовых рынках, вследствие чего они крайне неохотно шли на риск и стремились свести общий риск своих портфелей к минимуму. Однако это продолжалось недолго, и в 2010 и 2011 годах приток капиталов в страны с формирующимся рынком опять резко возрос. И в данном случае ситуация развивалась нестандартно, поскольку обычно после "внезапных остановок" потоки капиталов в страны с формирующейся рыночной экономикой надолго обращаются вспять. Это подтверждает вывод Сина (Shin, 2011) о том, что доминирующим фактором в цикле финансовых потоков является цикл привлечения средств крупными банками, что в свою очередь связано с тем, как они оценивают степень риска.

Еще одно отличие недавних волн потоков капитала в период с 2004 года состоит в том, что в странах с формирующейся рыночной экономикой они сопровождались не образованием крупных дефицитов по счету текущих

операций, а, скорее, накоплением иностранных активов (т.е. оттоком капиталов из этих стран), включая международные резервы. Этим в значительной степени объясняется, почему внезапная остановка в 2008–2009 годах не вызвала острых экономических кризисов в этих странах. Главным исключением из этого правила были европейские страны с формирующейся рыночной экономикой, имевшие колоссальные дефициты по счету текущих операций и столкнувшиеся с тяжелым экономическим спадом из-за прекращения притока иностранных капиталов.

Опыт самого последнего времени показывает, что массивный приток капиталов с последующей "внезапной остановкой" отнюдь не обязательно немедленно ведет к финансовому краху, как это было раньше, когда накатывались "волны" потоков капитала. В связи с этим возникает вопрос, не изменилась ли степень финансовой уязвимости стран с формирующимся рынком, и если это произошло, то почему. Каковы проблемы, с которыми они сталкиваются в настоящее время, и как можно их преодолеть? Эти вопросы рассматриваются в следующих двух разделах.

С. Глобальный кризис и предстоящие задачи

1. **Финансовое положение и денежно-кредитная политика в развитых странах**

а) *Последствия кризиса и ответные меры*

Для того чтобы понять, какие проблемы предстоит решать развивающимся странам, особенно странам с формирующейся рыночной

экономикой, на которые потенциально может обрушиться новый вал потоков капитала, целесообразно вспомнить некоторые важные особенности последнего кризиса и ответных мер развитых стран.

Недавний финансовый кризис возник в результате резкого роста задолженности частного сектора в развитых странах. Сейчас, через пять лет после начала кризиса, широкое

распространение получила точка зрения, согласно которой причиной стали чрезмерные масштабы государственного долга, в чем также заключается и главное препятствие для оживления экономики. Однако с середины 90-х годов прошлого века и в последующий период быстро рос долг именно частного сектора, в то время как долг государственного сектора в большинстве случаев оставался на прежнем уровне или даже сокращался (диаграмма 3.3). Лишь после 2008 года, после того как разразился глобальный экономический кризис, долг государственного сектора начал расти в результате осуществления масштабных государственных спасательных программ, действия автоматических стабилизаторов и эффекта дополнительных мер финансово-бюджетной политики, принимавшихся в целях стабилизации совокупного спроса. Несмотря на это увеличение, частный долг по-прежнему в разы больше государственного. Удивительно, что ни экономические директивные органы, ни рейтинговые агентства, ни руководители финансовых учреждений, похоже, не отдадут себе отчет в нарастании рисков, порождаемых таким быстрым увеличением долга частного сектора. Все они, как представляется, пребывают в полной, однако неоправданной уверенности в эффективности механизмов финансовых рынков и способности должников в частном секторе (в отличие от государственного сектора) выполнять свои обязательства⁸.

Когда разразился финансовый кризис, за которым последовал более общий экономический кризис, заметно изменилось финансовое поведение всех субъектов – домашних хозяйств, финансовых и нефинансовых компаний и правительств – в крупных развитых странах. После ряда лет роста благосостояния, в течение которых финансовые рынки своими действиями вели к накачке спекулятивных пузырей цен на активы, домашние хозяйства и компании внезапно столкнулись с резким ухудшением своего финансового положения. С падением цен на имевшееся у них обеспечение им было все труднее, а порой и невозможно, продлевать свои долговые обязательства, а тем более увеличивать объемы заимствований. С другой стороны, банки оказались под бременем низкокачественных или недействующих кредитов и ценных бумаг

сомнительной ценности. Из-за внезапной дезорганизации кредитных потоков начался процесс сокращения объемов привлеченных средств в частном секторе с последующим резким спадом экономической активности. Вызванное кризисом снижение экономической активности в развитых странах можно было сдержать, лишь расширяя финансируемые за счет эмиссии долговых обязательств государственные расходы правительств, которые выступали в качестве заемщиков, инвесторов и "потребителей последней инстанции". Эти резкие изменения нашли отражение в динамике чистых объемов кредитования или заимствований частного и государственного секторов (диаграмма 3.4).

Правительства развитых стран отреагировали на кризис активными мерами денежно-кредитной и финансово-бюджетной политики. Весьма значительно выросли объемы государственных расходов, а центральные банки в чрезвычайном порядке накачивали ликвидность в финансовую систему, с тем чтобы компенсировать резкое падение межбанковского кредитования, и снижали процентные ставки. Когда самый тяжелый этап кризиса, похоже, оказался позади и многие правительства и международные учреждения (ошибочно) сочли, что главным препятствием для устойчивого оживления является не отсутствие глобального спроса, а увеличение государственного долга, этот комплексный стимулирующий подход приказал долго жить. Исходя из того, что возможности бюджетного маневра исчерпаны, страны стали переходить к политике жесткой бюджетной экономии, и создавалось впечатление, что единственным возможным инструментом поддержки является денежно-кредитная политика.

Поскольку процентные ставки уже достигли нижнего предела или приближались к нему, центральные банки всех крупных развитых стран все чаще обращались к "нетрадиционным" мерам, что вызвало быстрое расширение денежной базы этих стран. Кроме того, помимо спасения пошатнувшихся частных финансовых учреждений, они стремились оживить кредит и спрос и снизить ощущаемую рискованность финансовых активов. Важнее всего было то, что центральные банки

Диаграмма 3.3

ЧАСТНЫЙ СЕКТОР И ВАЛОВАЯ СУММА ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА, ОТДЕЛЬНЫЕ РАЗВИТЫЕ СТРАНЫ, 1995–2012 ГОДЫ

(В процентах от ВВП)



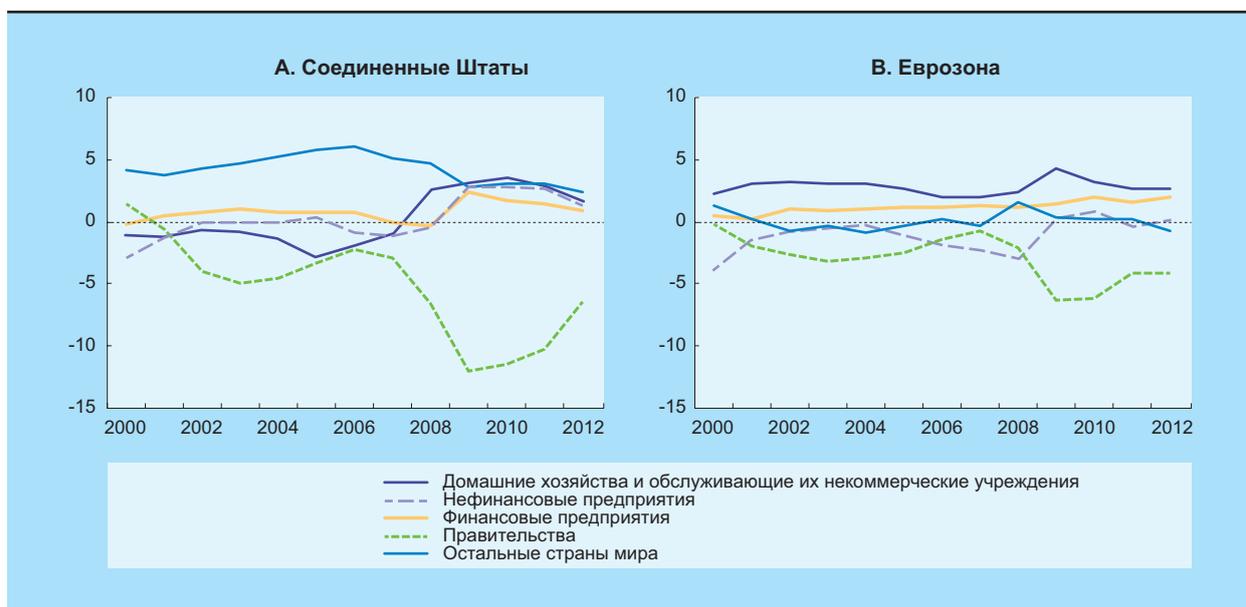
Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе базы данных *OECD.StatExtracts*.

Примечание: В данных о "валовой сумме государственного долга" по Соединенным Штатам имеется в виду "долг центрального правительства". Данные о "валовой сумме государственного долга" за 2012 год являются прогнозными.

Диаграмма 3.4

ЧИСТЫЕ ОБЪЕМЫ КРЕДИТОВАНИЯ/ЗАИМСТВОВАНИЙ В РАЗБИВКЕ ПО СЕКТОРАМ, СОЕДИНЕННЫЕ ШТАТЫ И ЕВРОЗОНА, 2000–2012 ГОДЫ

(В процентах от ВВП)



Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе материалов Бюро экономического анализа Соединенных Штатов; и European Central Bank, *Statistical Data Warehouse*.

Примечание: Положительные значения – чистое кредитование, отрицательные значения – чистые заимствования.

договорились покупать государственные облигации, выпущенные правительствами своих же стран (или финансировать их приобретение). В результате возросла их роль в качестве кредитора последней инстанции, и в то же время размывались границы между финансово-бюджетной и денежно-кредитной политикой. Эти усилия привели к раздуванию их балансов. Например, за период с момента начала кризиса субстандартной ипотечной задолженности в августе 2007 года до конца 2012 года баланс Банка Англии вырос на 380%, а Европейского центрального банка (ЕЦБ) и Федеральной резервной системы Соединенных Штатов – соответственно на 241% и 221%.

В зависимости от структуры и потребностей экономики соответствующих стран центральные банки использовали различные инструменты. Это находит отражение в различиях состава и структуры их балансов. Ввиду более банкоцентричного характера экономики еврозоны ЕЦБ предоставлял ликвидность непосредственно банковскому сектору, главным

образом в рамках программы долгосрочного рефинансирования (ЛТРО) (диаграмма 3.5А)⁹. Кроме того, ЕЦБ реализовывал программы покупки облигаций, в том числе новую программу "прямых денежных операций". В противоположность этому Федеральная резервная система Соединенных Штатов осуществляла накачку ликвидности через покупку ценных бумаг, причем не только казначейских, как это традиционно ею делалось, но и ценных бумаг, обеспеченных частными залоговыми (диаграмма 3.5В). Такая масштабная покупка активов имела целью остановить обесценение активов, оживить потребительские расходы и поддержать экономический рост. Аналогичный подход использовался Банком Англии и позднее Банком Японии.

Отчасти стратегии центральных банков были успешными. Так, например, благодаря обязательству ЕЦБ в неограниченных количествах покупать (на вторичном рынке) государственные облигации периферийных стран еврозоны (Греции, Ирландии, Испании, Италии

и Португалии) по ним снизились премии за суверенный риск. Однако ни в Европе, ни в Соединенных Штатах крупные инъекции "высокоэффективных денег" не привели к расширению банковского кредитования частного сектора; напротив, общий объем кредитов, предоставленных частному сектору, в процентах от ВВП снизился (диаграмма 3.6). При этом большой вопрос, вызывалось ли отсутствие роста банковского кредитования тем, что банки не хотели ссужать деньги, или же тем, что компании и домашние хозяйства не были готовы брать их займы. Ясно то, что стеснение кредита не вызвано тем, что банкам недостает ликвидности или возможностей рефинансирования с использованием средств центрального банка.

Представляется, что банки еврозоны использовали создаваемую ЕЦБ дополнительную ликвидность для собственного рефинансирования или накопления депозитов в самом ЕЦБ: депозиты коммерческих банков в ЕЦБ возросли в 2012 году до рекордного уровня 800 млрд. евро. В то же время проводимые ЕЦБ обследования малых и средних предприятий (МСП) в еврозоне показывают, что кредитная активность по-прежнему очень низка. Причем не только из-за низкого спроса на кредиты, но и из-за того, что у компаний возникают трудности при их получении. Как полагают, это подтверждает, что кредитные рынки в еврозоне по-прежнему пребывают в крайнем расстройстве.

История экономических отношений свидетельствует о том, что после серьезного финансового кризиса восстановление кредита идет медленно, и на этот раз происходит то же самое. Частные субъекты в еврозоне, Японии и Соединенных Штатах увеличивают свои сбережения, накапливая наличные средства или погашая долги, и поэтому их спрос на кредит в значительной степени ограничивается рефинансированием ссуд с приближающимися сроками погашения. Многим из тех, кто готов занять больше денег, трудно получить доступ к кредиту из-за неопределенности получения ими дохода в будущем и стоимости обеспечения. Кроме того, многие банки из-за ухудшения состояния их кредитных портфелей нуждаются

в рекапитализации, что дополнительно ограничивает их кредитные возможности.

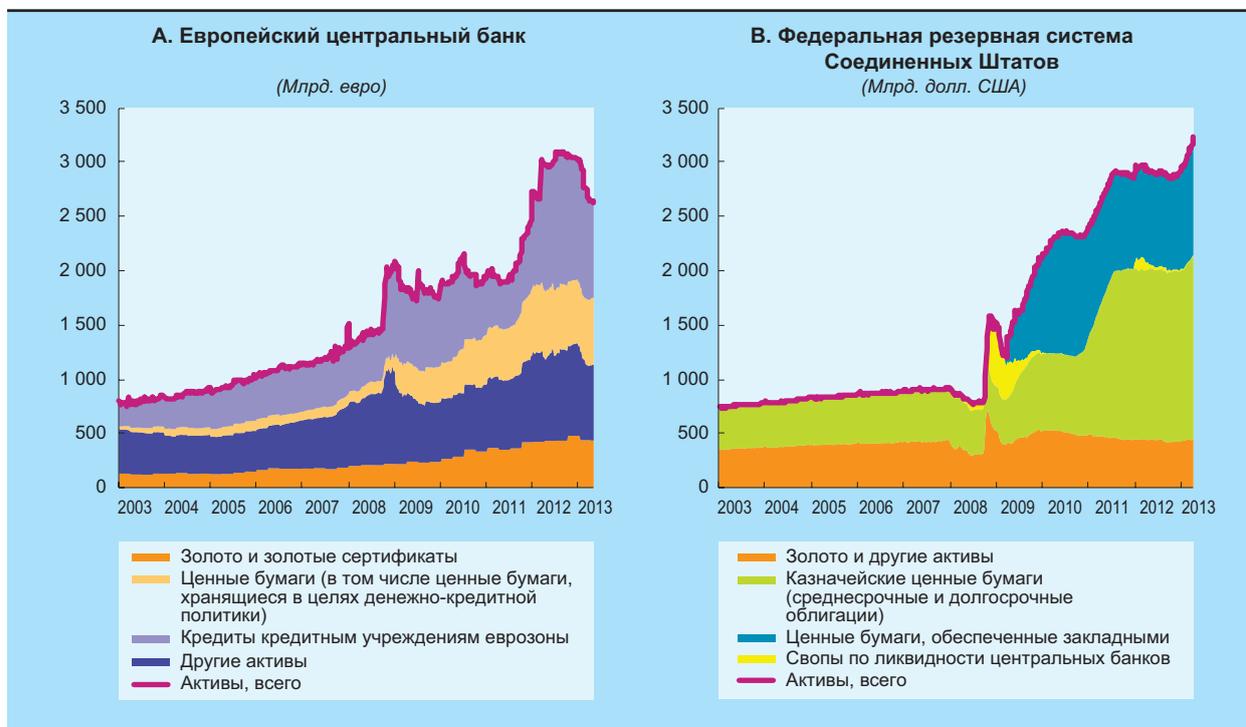
Неспособность стимулировать расходы частного сектора инструментами денежно-кредитной экспансии служит напоминанием о "ловушке ликвидности", которую анализировал Кейнс (Keynes, 1936/1973) и которая возникает, когда экономические субъекты предпочитают иметь наличные активы, а не совершать вложения, сопряженные с высоким риском потери капитала. Отдельные данные свидетельствуют о том, что в известной степени это, возможно, и происходит: ликвидные резервы предприятий и банковской системы в Соединенных Штатах составляли в конце 2012 года более 3 трлн. долл., в четыре раза превышая программу стимулирования в размере 831 млрд. долл., предусмотренную в соответствии с Американским законом об оживлении экономики и реинвестировании 2009 года. В одном из недавно проведенных исследований высказывается мысль о том, что почти половина этой суммы была "избыточной" в сравнении с разумными требованиями предосторожности, и согласно сделанной там же оценке эти средства, перенаправленные на осуществление продуктивных инвестиций, помогли бы создать миллионы рабочих мест и снизить безработицу до уровня ниже 5% (Pollin et al., 2011).

В других крупных странах накоплены аналогичные запасы средств, т.е. можно полагать, что "мотив предосторожности", которым руководствуются держатели ликвидных активов, подрывает попытки директивных органов использовать дешевый капитал, для того чтобы вдохнуть жизнь в экономику, в которой ощущается нервное состояние и дефицит спроса. Так, например, по последним оценкам, в Японии ликвидные активы компаний находятся на уровне около 2,8 трлн. долл., увеличившись за период с 2007 года на 75%. Аналогичным образом в еврозоне домашние хозяйства в настоящее время держат в виде наличных средств и депозитов около 7 000 млрд. евро, а нефинансовые компании – около 2 031 млрд. евро¹⁰.

Такое параллельное существование незадействованных ликвидных накоплений у одной группы экономических субъектов и дефицит

Диаграмма 3.5

СТРУКТУРА АКТИВОВ ЕВРОПЕЙСКОГО ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА И ФЕДЕРАЛЬНОЙ РЕЗЕРВНОЙ СИСТЕМЫ СОЕДИНЕННЫХ ШТАТОВ, 2003–2013 ГОДЫ

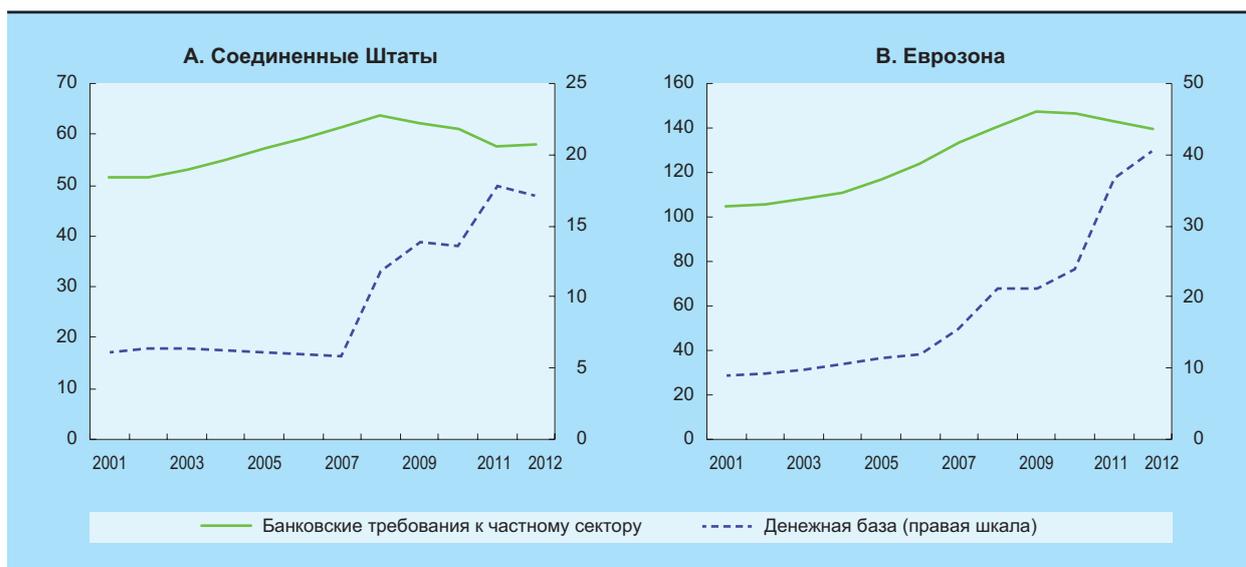


Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе базы данных Федеральной резервной системы Соединенных Штатов *Factors Affecting Reserve Balances (H.4.1)*; и European Central Bank, *Statistical Data Warehouse*.

Диаграмма 3.6

ДЕНЕЖНАЯ БАЗА И ОБЪЕМ БАНКОВСКИХ ТРЕБОВАНИЙ К ЧАСТНОМУ СЕКТОРУ, 2001–2012 ГОДЫ

(В процентах от ВВП)



Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе базы данных МВФ *International Financial Statistics* и *World Economic Outlook*.

Примечание: Под денежной базой еврозоны понимается валюта в обращении и обязательства Центрального банка перед депозитарными корпорациями.

ликвидности у других является еще одним свидетельством "поломки трансмиссионного механизма" на денежно-кредитных и финансовых рынках. Это говорит о том, что в рамках ответных мер политики нужно, в частности, целенаправленнее ориентироваться на получателей в процессе создания денежной массы. Другими словами, денежно-кредитным органам следует изыскивать пути кредитования субъектов, которые реально нуждаются в кредитах для продуктивного использования таких средств.

b) Влияние на потоки капитала

В предыдущем подразделе описаны типичные условия, благоприятствующие активному оттоку капиталов из развитых стран. Кстати говоря, они, по всей вероятности, даже в большей степени способствуют резкому увеличению такого оттока в сравнении с условиями, существовавшими при зарождении предыдущих "волн". Это объясняется большой разницей в процентных ставках в пользу развивающихся стран, колоссальными объемами ликвидности в банковской системе и низким спросом на кредит в развитых странах. Хотя непосредственно после начала финансового кризиса объемы заимствований государственного сектора резко возросли, последовавший затем переход к мерам жесткой бюджетной экономии и сокращению государственного долга обуславливает и падение спроса на государственные кредиты. Однако такая обстановка не вызвала активного и устойчивого оттока капиталов из развитых стран; на практике динамика таких потоков была крайне изменчива.

Сразу же после начала кризиса вывоз капитала из Соединенных Штатов значительно сократился, и в 2008 году отмечался даже приток капиталов, что говорит о том, что данную страну по-прежнему рассматривают в качестве "безопасной гавани в бурю", даже несмотря на то, что именно в ней зародилась эта буря. В последующие годы объемы вывоза капиталов из Соединенных Штатов отчасти восстановились, однако для них была характерна заметная неустойчивость и они по-прежнему не достигали докризисных уровней (диаграмма 3.7А). Это

свидетельствует о том, что упомянутые выше факторы не являются достаточным условием для генерирования такого оттока средств; как показано ниже, серьезное влияние на размеры потоков капиталов может оказывать и общая атмосфера неопределенности (Shin, 2011).

В отличие от Соединенных Штатов объемы ввоза капиталов в Японию и их вывоза из этой страны быстро восстановились после некоторого сокращения в первые годы после начала кризиса и даже превзошли докризисные уровни, составляя порядка 10–15% от ВВП в период 2010–2011 годов. В 2011 году вывоз портфельных инвестиций оставался на довольно высоком уровне, поскольку инвесторы и спекулянты пользовались близкими к нулю процентными ставками, для того чтобы осуществлять заимствование в иенах и вкладывать эти средства за границей. Такое восстановление объемов вывоза капиталов из Японии отчасти подкреплялось благоприятными условиями в регионе Восточной и Юго-Восточной Азии, которые резко отличаются от существующих в Европе.

В Европе наблюдалось одновременное сокращение как притока, так и оттока капиталов (диаграмма 3.7В). К 2011 году финансовые потоки составляли менее 20% ВВП, в то время как в период 2005–2007 годов они превышали отметку 30%. При этом некоторые компоненты этих потоков уменьшились весьма резко. Например, вывоз портфельных инвестиций в еврозоне сократился с 1 386 млрд. долл. в 2005 году до всего 288 млрд. долл. в 2010 году, а в 2011 году даже сместился в сегмент отрицательных показателей. Сокращение ввоза капиталов в европейские страны и их вывоза из этих стран отражает вызванную кризисом внезапную остановку внутрирегионального кредитного обращения. В докризисный период широкие возможности получения любых видов трансграничного финансирования способствовали нарастанию дисбалансов в пределах ЕС, которые стали одной из главных причин его нынешних проблем. Имеет значение и "балансовая рецессия", которая препятствует осуществлению банками кредитования как внутри стран, так и за границей и которая в Европе оказалась глубже и продолжительнее, чем в других развитых странах,

где процесс рекапитализации банков шел быстрее (Коо, 2011).

В динамике потоков капитала в пределах Европы во многом воспроизводится схема "центр–периферия", с которой многие развивающиеся страны столкнулись в прошлом. В преддверии кризиса наличие интегрированных финансовых рынков позволяло коммерческим банкам в основных европейских странах (Германии, Соединенном Королевстве и Франции) накапливать крупные трансграничные позиции в периферийных странах зоны евро. Однако в последующие годы европейские банки существенно сократили масштабы операций со своими контрагентами на периферии (диаграмма 3.8). В условиях неустойчивой конъюнктуры и неопределенности рынка банки в основных европейских странах в 2008 году начали сокращать объемы своих требований к периферийным странам. Затем эта понижающая тенденция сохранялась, в результате чего сокращение за период с первого квартала 2008 года по четвертый квартал 2012 года составило 51%, и, по всей вероятности, его размеры еще больше, если учесть другие периферийные страны¹¹. Суммарный объем требований германских банков к периферийным странам Европы к концу 2012 года упал примерно на 50% с докризисного уровня в размере почти 600 млрд. евро до 300 млрд. евро (BIS, 2013). На уровне отдельных европейских банков сумма непогашенных кредитов периферийным банкам понизилась на 30–40%. Например, банк "Эйч-Эс-Би-Си" всего за четыре месяца сократил объем своих авуаров в периферийных банках еврозоны на 39,5%, а "Ллойдс" – на 28% за тот же период (Goff and Jenkins, 2011).

Структура вывоза капитала различается по развитым странам, что, возможно, объясняется наличием различных реципиентов этих потоков. Резкое снижение объемов ввоза капиталов в страны еврозоны и вывоза их из этих стран было обусловлено главным образом внутрорегиональными тенденциями. С другой стороны, динамика вывоза капиталов из Японии не слишком пострадала от финансового кризиса, вероятно, в силу того, что такие потоки были ориентированы в основном на страны с формирующейся рыночной экономикой и развивающиеся страны Азии, которые

не испытали сильного воздействия кризиса. Соединенные же Штаты как один из основных финансовых центров имеют тесные связи и с другими развитыми странами, и со странами с формирующейся рыночной экономикой. Однако главной движущей силой в динамике движения капиталов являются крупные банки, чьи головные конторы в различных странах управляют движением капиталов, исходя из своих интересов, при этом они могут генерировать крупные потоки капиталов в третьи страны из нескольких различных стран. Ввиду этого отнюдь не обязательно наличие прямой связи между макроэкономическими и денежно-кредитными условиями в конкретной стране и стоимостным объемом притока капиталов в эту страну и их оттока из нее. Эти условия могут усиливать или сдерживать стимулы, побуждающие международные банки увеличивать объемы своих международных потоков капиталов, которые таким образом могут исходить из их филиалов в различных странах.

2. Последствия и ответные меры политики в развивающихся странах

Накопленный опыт, обсуждавшийся в разделе В, показывает, что известную роль в определении динамики потоков капитала из развитых стран в развивающиеся страны играют ряд факторов. По крайней мере до начала последнего глобального кризиса все мощные волны потоков капитала из развитых стран в развивающиеся зарождались под воздействием "центробежных факторов", связанных с условиями в развитых странах. Однако в дополнение к этому существуют и "центростремительные факторы", которые связаны со спросом на иностранный капитал в развивающихся странах и влияют на размеры и направление потоков капитала, ввозимых в эти страны и вывозимых из них.

Во вставке 3.1 представлены результаты эконометрического расчета, в котором анализируются определяющие факторы в динамике потоков капитала в 19 стран с формирующейся рыночной экономикой в период 1996–2012 годов. Представляется, что различия в темпах роста

Диаграмма 3.7

ЧИСТЫЙ ПРИТОК И ОТТОК КАПИТАЛОВ, 2005–2012 ГОДЫ

(В млрд. долл. в текущих ценах)

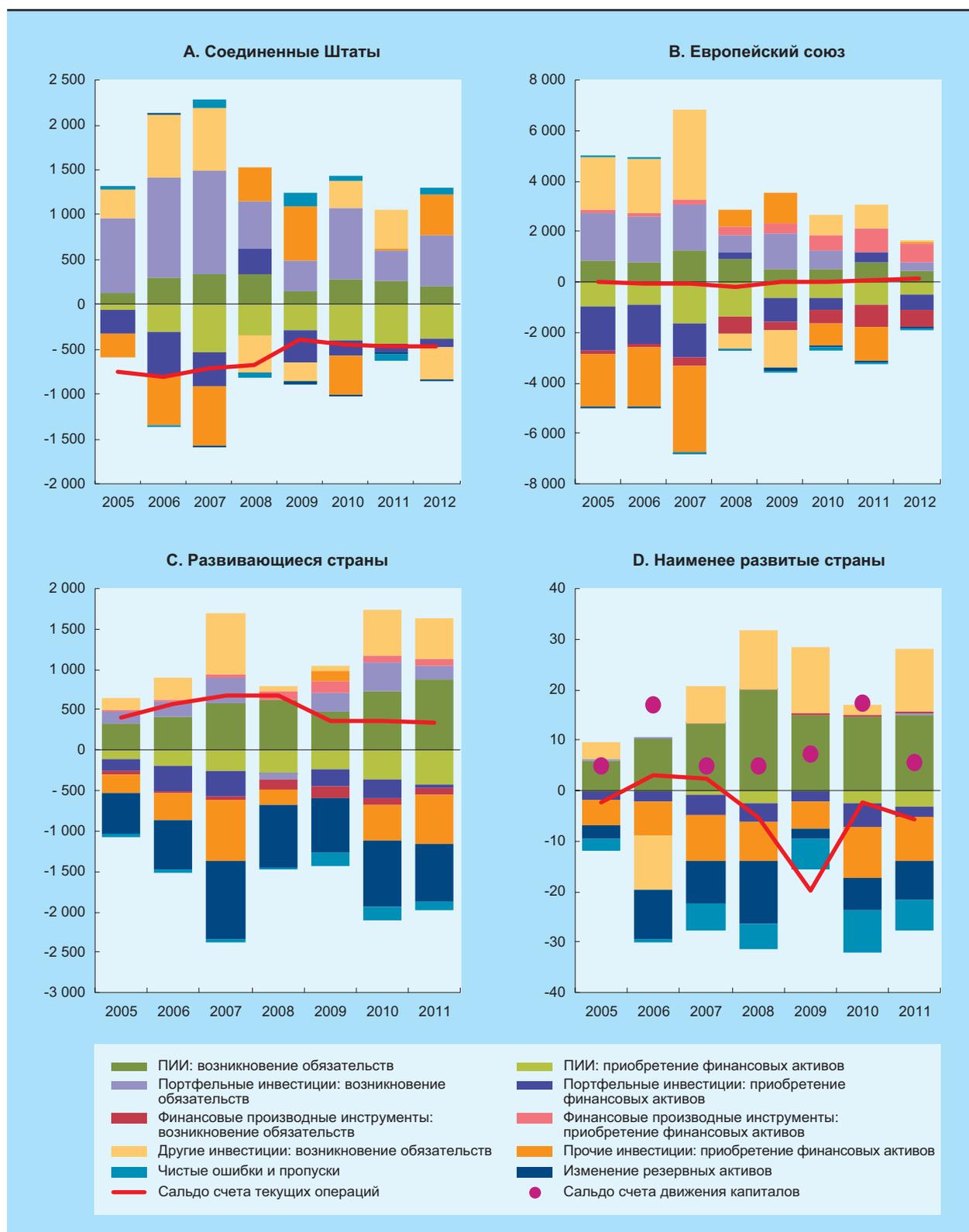
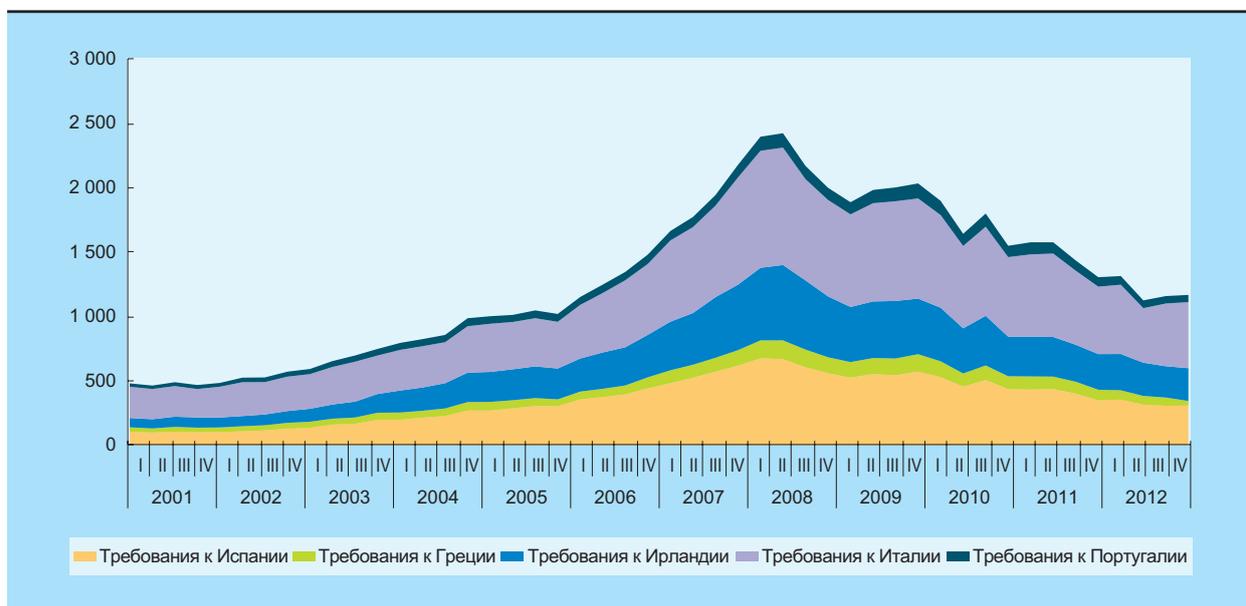
**Источник:** Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе базы данных МВФ *Balance of Payments Statistics*.**Примечание:** Данные имелись только по 67 развивающимся странам (исключая НРС) и по 28 НРС.

Диаграмма 3.8

**ЕВРОПЕЙСКИЙ СОЮЗ: ОБЪЕМ ТРЕБОВАНИЙ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ
ОСНОВНЫХ СТРАН К ПЕРИФЕРИЙНЫМ СТРАНАМ, 2001–2012 ГОДЫ**

(Млрд. долл.)



Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе базы данных БМР *Consolidated Banking Statistics*.
Примечание: К числу основных стран отнесены Германия, Соединенное Королевство и Франция.

ВВП и уровнях доходности финансовых инвестиций являются значимыми независимыми переменными. В первом случае речь идет о том, что более высокие по сравнению с "семеркой" развитых стран темпы роста ВВП в странах с формирующейся рыночной экономикой оказывали позитивное влияние на потоки капитала из развитых стран в страны с формирующимся рынком; второй показатель позволяет оценить позитивное воздействие разницы в процентных ставках между странами с формирующейся рыночной экономикой и Соединенными Штатами с поправкой на выигрыш или потери от изменения обменных курсов. Поскольку эти переменные объединяют показатели как стран происхождения, так и стран-получателей, их можно рассматривать в качестве и "центростремительных", и "центробежных" факторов. Главным чисто "центробежным фактором" в данных расчетах стало бытующее в развитых странах представление о рисках, и данный показатель имеет отрицательный знак. Это означает, что растущее ощущение риска в развитых странах тормозит отток капиталов в страны с формирующейся рыночной

экономикой. Аналогичным образом фондовые индексы в странах с формирующейся рыночной экономикой отражали настроение инвесторов в получающих странах, соответственно выступая "центростремительным фактором".

Все эти факторы, как представляется, оказывают существенное воздействие на потоки капиталов. Однако при этом различные факторы могут одновременно оказывать диаметрально противоположное воздействие, что, похоже, и имело место на протяжении большей части 2011 и 2012 годов, а также в первом полугодии 2013 года. Некоторые центробежные факторы (в частности, денежно-кредитные условия) в развитых странах, по всей видимости, позитивно влияли на динамику оттока капиталов в страны с формирующейся рыночной экономикой, в то время как другие центробежные факторы, например возросшее ощущение финансового риска, тормозили такие потоки. Этим, возможно, объясняются значительная неустойчивость таких потоков капитала и неопределенность по поводу возможной новой крупной волны

Вставка 3.1**ПРИТОК КАПИТАЛОВ В СТРАНЫ С ФОРМИРУЮЩЕЙСЯ РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКОЙ: НЕКОТОРЫЕ ЭКОНОМЕТРИЧЕСКИЕ ВЗАИМОСВЯЗИ**

В настоящей вставке представлены результаты эконометрических расчетов, в которых анализируются определяющие факторы притока капиталов в 19 стран с формирующейся рыночной экономикой в период 1996–2012 годов.

Зависимой переменной является приток капитала, измеряемый как чистый приток капиталов в процентах от ВВП.

Избраны следующие независимые переменные:

- разница между темпами роста реального ВВП стран с формирующейся рыночной экономикой и темпами роста ВВП в Г7 (G-DIFF). Положительная разница указывает на то, что страны с формирующимся рынком развивались быстрее, чем развитые страны, а негативная свидетельствует об обратном;
- национальные фондовые индексы (NSEI) позволяют определить результаты включенных в соответствующий индекс компаний на фондовых рынках. Изменение индекса отражает изменения ожиданий инвесторов в отношении доходности и рисков;
- рассчитываемый Чикагской биржей опционов индекс волатильности (VIX) определяет ожидаемую волатильность фондового рынка в предстоящие 30 дней на основе изменения цен на опцион на индекс S&P 500. Котировки VIX даются в процентных пунктах, и повышение значений указывает на то, что инвесторы ожидают сильных колебаний стоимости опциона S&P 500 в предстоящие 30 дней;
- доходность инвестиций в странах с формирующимся рынком (EMIR) представляет собой разницу между процентными ставками в странах с формирующимся рынком и в Соединенных Штатах на начало квартала с поправкой на фактическое удорожание валюты соответствующей страны с формирующимся рынком. Речь идет о том, что может получить иностранный инвестор, заимствовав средства в валюте с низкой процентной ставкой и вложив их в более доходные отечественные активы с коррекцией на повышение обменного курса.

Данные

В упомянутых оценках данные о притоке капитала охватывают 20 стран с формирующейся рыночной экономикой: Аргентину, Бразилию, Индию, Индонезию, Китай, Колумбию, Малайзию, Марокко, Мексику, Перу, Польшу, Республику Корея, Румынию, Сингапур, Таиланд, Уругвай, Филиппины, Чили, Эквадор и Южную Африку. Квартальные данные за период с первого квартала 1996 года по четвертый квартал 2012 года взяты из базы данных МВФ о платежных балансах и дополнены материалами национальных источников.

Квартальные данные о динамике реального ВВП почерпнуты из материалов международной финансовой статистики МВФ и национальных источников. Они были скорректированы с учетом сезонных колебаний с использованием метода Census X12. Данные для остальных переменных были взяты из базы данных Bloomberg, международной финансовой статистики МВФ и национальных источников.

Результаты

В приводимой ниже таблице показаны результаты регрессионного анализа, проведенного на основе панельных данных. Модель панельных данных с фиксированными эффектами рассчитывалась с использованием возможного обобщенного метода наименьших квадратов (GLS) с робастными среднеквадратическими ошибками.

В колонке (1) показано, что на протяжении всего периода четыре независимые переменные были статистически значимыми для объяснения динамики притока капиталов в страны с формирующимся рынком. Конкретнее, полученные результаты показывают, что более значительная дифференциация темпов роста ВВП, повышение фондового индекса стран с формирующимся рынком и увеличение разницы в доходности инвестиций положительно влияют на приток капиталов в страны с формирующейся рыночной экономикой. Напротив, более высокая

Вставка 3.1 (заключение)

степень неприятия риска инвесторами (оцениваемая по индексу VIX) была связана с сокращением притока капиталов в страны с формирующейся рыночной экономикой.

Для анализа стабильности коэффициентов использовались их рекурсивные оценки. Полученные результаты демонстрируют изменения коэффициентов на протяжении времени, указывая на разрыв примерно в 2005 году. Ввиду этого весь период разделен на два подпериода: 1996–2005 годы (первый квартал) и 2005–2012 годы. Результаты регрессионного анализа приведены в колонках (2) и (3). Они показывают, что за исключением волатильности индекса S&P 500 воздействие независимых переменных ощущалось гораздо сильнее в период после 2005 года, чем до этого. Даже разница в темпах роста ВВП в период 1996–2005 годов не является значимой. Полученные результаты согласуются с тем, что стратегии осуществлявшихся инвесторами операций "керри-трейд" способствовали притоку капиталов в страны с формирующейся рыночной экономикой в период низких процентных ставок в Соединенных Штатах. Коэффициенты других двух переменных оставались стабильными.

Данные о притоке краткосрочных капиталов (т.е. разницы между чистым притоком капиталов и чистым ввозом ПИИ) также были подвергнуты регрессионному анализу на основе упомянутых четырех независимых переменных. Как и ожидалось, на протяжении всего периода (колонка 4) влияние размеров доходности инвестиций на динамику притока краткосрочных капиталов превышало значение показателя для совокупного притока капиталов, в то время как коэффициенты других трех переменных были ниже. В колонках (5) и (6) приведены результаты для двух выделенных подпериодов. Они демонстрируют тенденции, аналогичные отмеченным для динамики совокупного притока капиталов: влияние разницы в темпах роста ВВП, фондовых индексов стран с формирующимся рынком и доходности инвестиций в период 2005–2012 годов ощущалось гораздо сильнее, чем в период 1996–2005 годов.

РЕЗУЛЬТАТЫ РЕГРЕССИОННОГО АНАЛИЗА ДЛЯ СТРАН С ФОРМИРУЮЩЕЙСЯ РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКОЙ, 1996–2012 ГОДЫ

(Зависимая переменная: приток капиталов в процентах от ВВП)

Период	Приток капиталов			Приток капиталов (исключая ПИИ)		
	(1) 1996–2012	(2) 1996–2005	(3) 2005–2012	(4) 1996–2012	(5) 1996–2005	(6) 2005–2012
Центростремительные факторы						
Ln(NSEI) (+)	1,704***	1,068***	3,421***	1,272***	0,800***	3,117***
Центробежные факторы						
VIX (-)	-0,115***	-0,097***	-0,111***	-0,094***	-0,080***	-0,090***
Сочетание обоих факторов						
G-DIFF (+)	0,135***	0,050	0,321***	0,110***	0,069**	0,263***
EMIR (+)	0,183**	0,099**	0,250***	0,204***	0,129**	0,277***
Количество наблюдений	68	37	32	68	37	32
Количество стран	19	18	19	19	18	19
Вся группа (несбалансированные наблюдения)	1 066	525	559	1 066	525	559
R-квадрат	0,445	0,447	0,509	0,336	0,326	0,416
F-критерий	33,096***	19,389***	25,302***	23,94***	11,572***	17,347***
Критерий Дурбина-Уотсона	1,442	1,533	1,740	1,465	1,616	1,710
Фиксированные эффекты по F-критерию	31,010***	19,038***	25,201***	15,938***	9,264***	15,947***
R-квадрат (без фиксированных эффектов)	0,148	0,092	0,094	0,153	0,115	0,103

Примечание: Оценка произведена с применением метода обобщенных наименьших квадратов с перекрестными весами и на основе панельных и квартальных данных.
 *** Величина, значимая на уровне 1%.
 ** Величина, значимая на уровне 5%.
 * Величина, значимая на уровне 10%.

притока капиталов в страны с формирующейся рыночной экономикой, подобной той, которая была отмечена в 2003–2007 годах.

Хотя новые волны оттока капиталов в значительной степени зарождаются под воздействием ситуации в развитых странах, их воздействие на развивающиеся страны в значительной степени зависит от экономического положения и государственной политики самих развивающихся стран. В этой связи самому последнему кризису присущи некоторые необычные особенности, позволяющие извлечь полезные уроки на будущее. В отличие от предыдущих финансовых кризисов внезапное прекращение притока капиталов, как правило, не оборачивалось проблемами платежного баланса или отечественными финансовыми кризисами, за исключением, в первую очередь, ряда стран Центральной и Восточной Европы (о чем говорилось выше). Ввиду этого вместо операций по спасению банковской системы можно было применять инструменты финансово-бюджетной политики для поддержки реальной экономики, что обусловило быстрое восстановление темпов роста ВВП, хотя и не до предкризисных уровней.

Масштабы влияния финансовых потрясений на развивающиеся страны в решающей степени зависели от их положения до кризиса. Существенную роль играло состояние внешних расчетов: исторически развороты вектора движения капиталов оказывали более существенное негативное влияние на те страны, у которых уже были накоплены крупные дефициты по счету текущих операций, поскольку они были вынуждены без подготовки проводить рецессионную коррекцию, когда у них уже не было больше возможности финансировать внешние дисбалансы. Таким образом, одна из причин относительной стойкости стран с формирующейся рыночной экономикой заключается в том, что в целом у них не было дефицитов по текущим операциям или же такие дефициты по своим размерам не шли ни в какое сравнение с существовавшими во время предыдущих эпизодов резкого роста притока иностранных капиталов. Некоторые страны, в том числе Китай, даже имели "двойной профицит" – речь идет о необычной ситуации положительного сальдо как по счету текущих

операций, так и по финансовому счету – в результате чего происходило активное накопление официальных валютных резервов и в ряде случаев погашались внешние долги. В числе причин, объяснявших благополучное состояние счетов по текущим операциям большинства стран с формирующейся рыночной экономикой до кризиса, можно назвать благоприятные условия торговли для экспортеров сырья и/или увеличение физических объемов экспорта в результате высокого спроса со стороны развитых стран. В периоды предыдущих "наплывов" капитала этих благоприятных факторов не существовало. Еще одним фактором относительной устойчивости стран с формирующейся рыночной экономикой являлось то, что директивным органам во многих из них удалось не допустить чрезмерного повышения обменного валютного курса благодаря осуществлению интервенций на валютном рынке или регулированию в той или иной форме операций по счету движения капитала. Эти меры помогли им избежать повышения реального обменного курса или, по крайней мере, сдерживать его. В других странах, например, в Бразилии, Китае, Российской Федерации и Чили, хотя их усилия в этом направлении и были менее успешными, к моменту повышения курсов их валют (примерно в 2004–2005 годах) последние (по историческим меркам) были довольно заниженными (диаграмма 3.9).

Уменьшение степени уязвимости стран с формирующейся рыночной экономикой к воздействию шоковых финансовых потрясений также обусловлено тем, что многие из них уже пережили финансовые кризисы в период с середины 90-годов прошлого века по начало нового века, в результате которых общий объем банковских кредитов, предоставленных частному сектору, существенно сократился (диаграмма 3.10). Ввиду этого в первые годы после этих кризисов многие банки не хотели или не имели возможности расширять свои кредитные операции, поскольку они стремились консолидировать свои балансы. Одновременно свои кредитные потребности ограничивали компании и домашние хозяйства. Этим объясняется тот факт, что приток капиталов не оказал серьезного воздействия на расширение отечественного кредитования в ряде тех стран, на которые обрушились последние волны

"второго наплыва" капиталов в конце 90-х годов прошлого века, в частности в Аргентине, Индонезии, Малайзии, Мексике, Таиланде и Филиппинах. В других странах, например в Бразилии, Российской Федерации, Турции и Украине, которые также несколько раньше пережили финансовые кризисы, но в которые опять стали поступать огромные потоки капиталов в годы, предшествовавшие глобальному кризису 2008–2009 годов, отечественное кредитование расширялось быстрыми темпами.

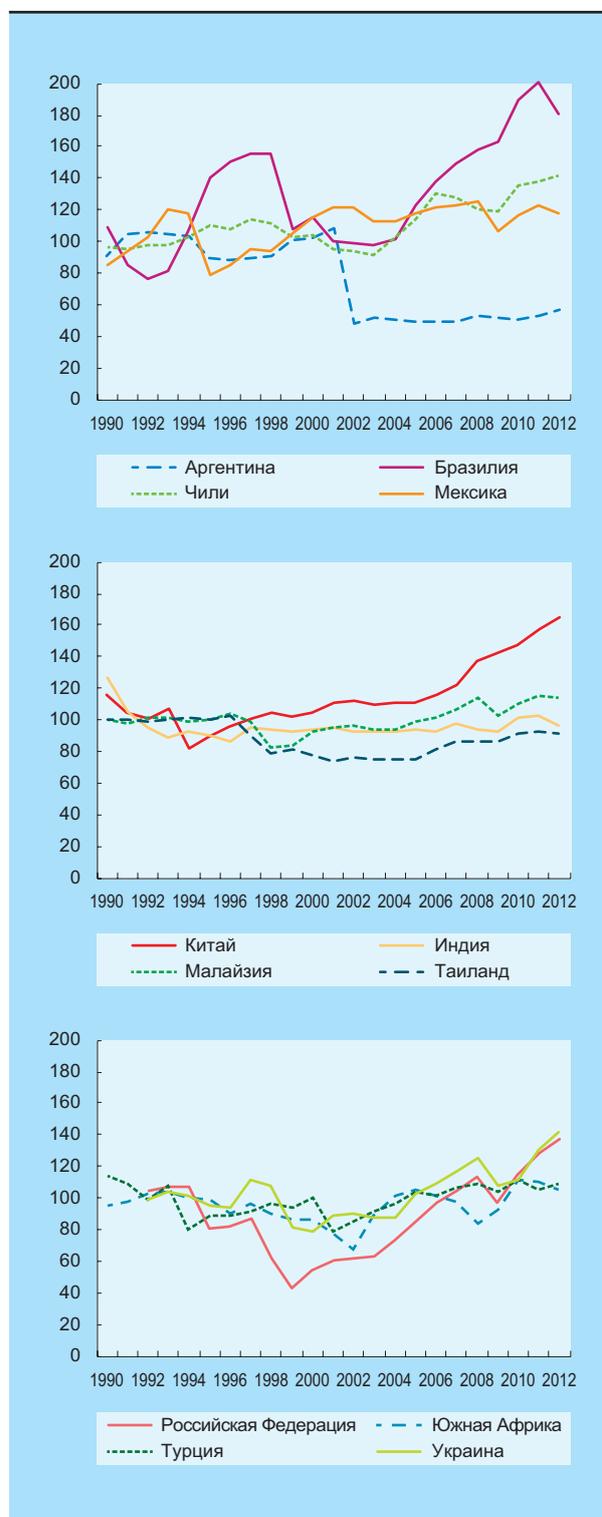
В НРС вместе взятых приток финансовых средств и капиталов в период 2010–2011 годов, как и в других развивающихся странах, находился на уровне приблизительно 6% ВВП. В основном это были довольно стабильные по своему характеру потоки ПИИ и официальной помощи в целях развития (ОПР) по счету движения капитала. Кроме того, за несколько лет подряд НРС смогли накопить резервы и снизить дефицит по счету текущих операций до приблизительно 1% ВВП (диаграмма 3.7). Вместе с тем в пределах этой группы стран положение существенно различается, и экспортирующие нефть НРС имеют положительное сальдо по счету текущих операций, а экспортеры ненефтяных товаров финансируют крупные дефициты по счету текущих операций и бюджетные дефициты за счет иностранного капитала (UNCTAD, 2012).

Накопление международных резервов и совершенствование методов управления долгом являются двумя эффективными стратегиями, которые развивающиеся страны взяли на вооружение, чтобы оградить себя от волатильности потоков капитала и международных финансовых шоковых потрясений. На протяжении первого десятилетия нового века ряд развивающихся стран накапливали значительные внешние резервы, осуществляя интервенции на рынке, чтобы не допустить повышения обменного курса в результате притока капиталов, а также стратегии "самострахования" от риска внезапного прекращения этих потоков и кризисов ликвидности. Накопление валютных резервов позволяло развивающимся странам справляться с последствиями оттока капиталов в течение нескольких месяцев после краха "Лиман бразерс". В противоположность мерам,

Диаграмма 3.9

РЕАЛЬНЫЙ ЭФФЕКТИВНЫЙ ОБМЕННЫЙ КУРС (РЭОК) ОТДЕЛЬНЫХ СТРАН, 1990–2012 ГОДЫ

(Индексы, средние значения за 1990–1995 годы = 100)



Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе UNCTADstat.
Примечание: РЭОК рассчитаны с использованием дефляторов ВВП.

принимавшимся многими из этих стран в ответ на финансовые кризисы конца 90-х годов прошлого века, на этот раз они не стали любой ценой защищать фиксированный валютный паритет инструментами жесткой денежно-кредитной и финансово-бюджетной политики. Вместо этого они пошли на обесценение своих валют, при этом центральные банки продавали часть накопленных международных резервов, с тем чтобы такое обесценение не вышло из-под контроля. Такие действия отражают прагматичные и гибкие подходы к политике в области обменного курса, в рамках которых избегаются "угловые решения" (т.е. режимы свободного плавания или жесткой привязки обменных курсов) и предпочтение отдается промежуточным режимам. Благодаря этому они получили более значительную свободу маневра для решения проблем финансового кризиса и проведения контрциклической политики в условиях глобальной рецессии. К тому же этот опыт показал, что в отсутствие международного кредитора последней инстанции международные резервы являются естественным барьером для защиты от шоковых потрясений на финансовых рынках.

Более высокая степень резистентности ряда развивающихся стран и стран с формирующейся рыночной экономикой к воздействию неблагоприятных финансовых событий объяснялась также их более низкими, чем в прошлом, уровнями внешнего долга и его более благоприятной валютной структурой. До наступления глобального финансового кризиса большинству этих стран удалось резко понизить свои средние коэффициенты задолженности и создать или расширить внутренние рынки для выпуска долговых инструментов, номинированных в национальных валютах. Более активная ориентация на внутренние рынки капитала как источники финансирования государственных расходов помогает развивающимся странам снижать степень уязвимости к воздействию кредитных бумов и последствий для обменных курсов, порождаемых резким увеличением притока капиталов, который затем внезапно прекращается и сменяется их оттоком. Хотя такие меры не позволяют решить возможную проблему нехватки иностранной валюты, их следует рассматривать в качестве первого варианта

для финансирования расходов в отечественной валюте. Долг, номинированный в национальной валюте, позволяет также противодействовать внешним потрясениям, таким как внезапный отток капиталов, повышение глобальных процентных ставок или расширение спредов доходности по государственным долговым обязательствам, путем девальвации национальной валюты без риска увеличения величины этого долга в отечественной валюте. Кроме того, при номинировании долга в национальной валюте правительство в крайнем случае может пойти по пути его монетизации в момент кризиса. Уже одна возможность монетизации долга резко снижает риск неплатежеспособности и, соответственно, сокращает размер надбавки за риск по долговым обязательствам.

Подводя итог, следует отметить, что политика сведения риска к минимуму играет важную роль как инструмент, помогающий развивающимся странам пережить глобальный кризис. Эти меры включают, в частности, накопление иностранных резервов, развитие отечественных долговых рынков и эмиссию долговых инструментов, служащих страховкой на случай внутренних и внешних шоковых потрясений. Такие меры "страхования", хотя они и могут быть сопряжены с определенными издержками¹², снижают уязвимость развивающихся стран к воздействию финансовых шоковых потрясений и вероятность возникновения разрушительных финансовых кризисов, издержки которых будут неизмеримо больше.

Вывод о том, что развивающимся странам удастся лучше, чем в предыдущие десятилетия, выдерживать шоковые потрясения, зарождающиеся на международных рынках капитала, отнюдь не означает, что они ограждены от финансовых пертурбаций в ближайшем будущем. В некоторых странах с формирующейся рыночной экономикой, в частности в Бразилии, Китае, Российской Федерации и Турции, наблюдался быстрый рост отечественного кредита, причем даже после кризиса 2008 года, что в известной мере, возможно, было связано с притоком капиталов (диаграмма 3.10). Эти же страны столкнулись с реальным повышением курсов своих валют, хотя в Бразилии и Турции имел место частичный откат. При этом, однако, они по-прежнему не избавлены от дальнейших

резких всплесков притока капиталов, которые могут оказать дополнительное давление на их кредитные и валютные рынки, и равным образом от внезапного оттока капиталов, который приведет к обвальной коррекции на этих рынках. К тому же страны, имеющие в настоящее время крупные дефициты по счету текущих операций, по всей вероятности, столкнутся с проблемами в области платежного баланса. Степень финансовой уязвимости в значительной мере зависит от того, как поступающие капиталы (и отечественные кредиты, основу для выдачи которых они могут создавать) используются в принимающей стране: если значительная часть этих потоков направляется на финансирование покупок недвижимости с последующим образованием спекулятивного пузыря на рынке жилья, риск усиления финансовой неустойчивости выше, чем в тех случаях, когда они используются для осуществления производственных инвестиций.

Нестабильность потоков капитала в развивающиеся страны в период с начала кризиса, когда объемы этих средств временно вернулись к уровню предыдущего максимума в первом полугодии 2011 года и затем опять снизились, кардинально отличается от опыта прошлых нескольких десятилетий. Прежде после кризиса должно было пройти несколько лет, чтобы возникла новая волна потоков капиталов в развивающиеся страны, и несколько лет прошло до ее отката. Инвесторов, осуществлявших вложения в развивающихся странах в течение 2010 года и большей части 2011 года, по-видимому, привлекал тот факт, что эти страны смогли вернуться к очень высоким докризисным темпам роста ВВП, и ощущение того, что в этих странах финансовые системы стабильнее, чем в развитых странах. Однако к тому времени развитые страны также стали оправляться от кризиса и, соответственно, вложения в них представлялись менее рискованными. Но, как это ни парадоксально может показаться, ухудшение перспектив в развитых странах во втором полугодии 2011 года, в том числе растущее ощущение рискованности суверенного долга некоторых из них, ограничило потоки капиталов в развивающиеся страны, где положение было лучше. Ввиду этого, как представляется, можно говорить о том, что нестабильность в развитых странах повысила

степень неприятия риска финансовыми субъектами, в частности крупными финансовыми учреждениями, от которых в первую очередь зависит динамика международных потоков капиталов. Кроме того, некоторым из этих учреждений все еще нужно было консолидировать свои балансы, производя рекапитализацию и расчистку балансов путем освобождения от недействующих кредитов.

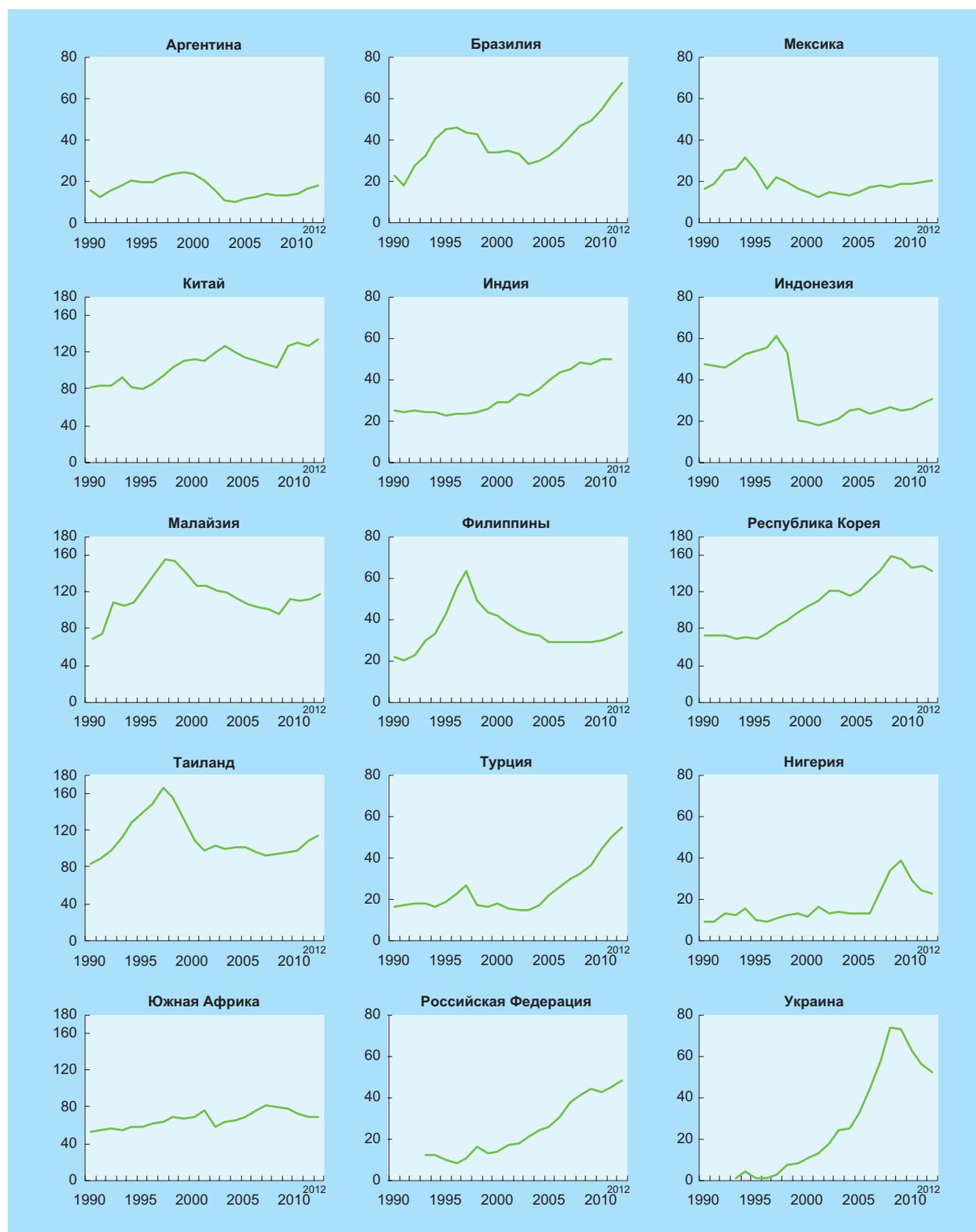
В настоящее время перспективы некоторого повышения темпов роста и снижение предполагаемой рискованности операции в некоторых развитых странах порождают неопределенность в отношении будущей динамики притока капиталов в развивающиеся страны и страны с формирующейся рыночной экономикой. С одной стороны, меньший риск может способствовать перераспределению портфельных инвестиций в стремлении к повышению доходности, что может привести к резкому увеличению вывоза капитала в последнюю группу стран, как это имело место в первом полугодии 2013 года. Однако, с другой стороны, если перспективы оживления экономики и предполагаемый риск повышения инфляции приведут к ужесточению денежно-кредитной политики в развитых странах, возможен резкий отток капиталов из стран с формирующейся рыночной экономикой. Например, одного объявления в июне 2013 года о том, что в будущем, отнюдь не самом близком, Федеральная резервная система прекратит реализацию программы выкупа активов, оказалось достаточно, чтобы кардинально изменить направление потоков капитала в страны с формирующейся рыночной экономикой.

В заключение следует отметить, что трансграничные потоки капитала требуют осторожного подхода, особенно в обстановке крайней неопределенности, когда движение капиталов в большей степени определяется настроениями, а не фактами, что в принципе ведет к самореализации предсказаний. Развивающимся странам следует принимать меры предосторожности, о чем говорится в следующем разделе, принимая во внимание, "что семена кризисов на формирующихся рынках сеются на этапе накопления противоречий, когда приток капиталов по своим размерам намного превышает поглощающую способность рынков капитала принимающих стран" (Haldane, 2011:2).

Диаграмма 3.10

ОБЪЕМ ТРЕБОВАНИЙ БАНКОВ К ЧАСТНОМУ СЕКТОРУ, ОТДЕЛЬНЫЕ СТРАНЫ, 1990–2012 ГОДЫ

(В процентах от ВВП)



Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе базы данных МВФ *International Financial Statistics*.

D. Извлеченные уроки и принципиальные рекомендации

1. Переосмысление роли и влияния финансовых рынков

а) Финансовая нестабильность

В своем труде "История экономического анализа" Шумпетер отмечал: "Люди могут быть прекрасно знакомы с каким-либо феноменом на протяжении целых эпох и даже часто обсуждать его, не понимая истинного его значения и не включая его в свою общую систему представлений" (Schumpeter, 1954:081). Это замечание сделано в главе, посвященной деньгам, кредиту и циклам. Действительно, именно в этой области разрыв между традиционной теорией – основывающейся на гипотезе эффективности, рациональности, нейтральности и саморегулировании рыночных механизмов – и реальной жизнью наиболее очевиден. Нынешний кризис служит еще одним напоминанием о неадекватности данных теоретических построений. На этот раз она проявляется еще сильнее, поскольку в эпицентре кризиса оказались самые изощренные и "углубленные" финансовые системы развитых стран. Соответственно, расстройство финансового механизма уже нельзя приписать недостаточной степени развития финансовых институтов или недостаткам управления, т.е. тем факторам, которые, по общему мнению, считались причиной неоднократных финансовых кризисов 80-х и 90-х годов прошлого века в развивающихся странах и в странах с переходной экономикой. Теперь все шире признается, что нужно вернуть в модель теоретических построений понятие финансовой нестабильности (Borio, 2013; Blanchard, 2013).

Один из основных уроков кризиса связан с подразумеваемыми механизмами самокоррекции финансовых рынков и их предполагаемой функцией стабилизации всей экономики. Исторически неоднократно возникавшие финансовые кризисы развивались примерно по одной и той же схеме независимо от того, где и когда они происходили, что наводит на мысль о том, что их причина кроется в самой природе финансов. Внешние шоковые потрясения и порой имеющие место ошибки управления могут усугубить финансовую уязвимость или спровоцировать финансовый крах, но сами по себе они не дестабилизируют рынки, которые считаются органически стабильными (Kindleberger, 1978; Galbraith, 1994; Reinhart and Rogoff, 2009). Скорее, вновь и вновь возникающая финансовая нестабильность объясняется тем, что финансовые рынки не функционируют подобно рынкам товаров, где поставщики и покупатели четко определены, а некоторые материальные факторы (например, производительность труда, издержки и запасы) устанавливают пределы колебания цен. На финансовых рынках таких пределов гораздо меньше или же просто нет (Aglietta and Brand, 2013; Wicksell, 1935). В отличие от других рынков большинство участников финансовых рынков могут выступать и покупателями, и продавцами. Это может породить "мании", когда большинство инвесторов предвидят повышение цен и покупателей больше, чем продавцов, после чего возникает "паника", когда ожидается падение цен и покупатели уходят с рынка. В моменты "эйфории" уверенные ожидания роста цен будут повышать спрос на некоторые финансовые активы, что в свою очередь будет приводить к повышению спроса

на эти активы, тем самым создавая (по крайней мере, в течение некоторого времени) ситуацию самореализующихся предсказаний.

Как следствие, на финансовых рынках, в отличие от других рынков, растущие цены способствуют повышению, а не понижению спроса на финансовые активы, в случае же падения спроса справедливо обратное, что ведет к "перехлестам". Инвесторы могут стремиться максимально увеличить свой доход с использованием долговых инструментов, когда ожидаемый выигрыш выше стоимости долга и увеличение "кредитного плеча" повышает норму прибыли на капитал. Если заемщики в состоянии предоставить обеспечение в форме финансовых активов, цена которых растет, кредиторы будут готовы удовлетворять их спрос на кредит. И поскольку часть полученных таким образом кредитов используется для покупки дополнительных финансовых активов, цены на активы будут продолжать расти, тем самым подпитывая весь процесс и вздувая спекулятивный пузырь. Другими словами, существует тесная корреляционная зависимость между предложением кредита и спросом на него: они растут параллельно в фазе подъема и создают основу для повышения цен на активы, при этом на финансовых рынках не существует эндогенных сил коррекции, которые могли бы остановить этот процесс (Aglietta and Brand, 2013). Причины, в силу которых мании в конечном счете переходят в панику, могут быть самыми разными: в определенный момент у ряда финансовых инвесторов и банков изменяется представление о риске и затем в силу стадного поведения на финансовых рынках "быки" вдруг сдают позиции "медведям". Фаза спада обычно возникает гораздо неожиданнее и эффективнее фазы подъема, хотя и та, и другая в равной степени иррациональны. Таким образом, корни финансовых кризисов кроются в фазе эйфории.

Представление о том, что финансовые рынки по природе своей нестабильны и в принципе иррациональны, противоречит ортодоксальной точке зрения, согласно которой они по сути своей не только стабильны и эффективны сами, но и помогают стабилизировать экономику в целом. При этом предполагается, что доступ к кредиту сглаживает тренд расходов,

поскольку нефинансовые субъекты могут осуществлять заимствования в тяжелые времена и погашать свои долги, когда дела идут хорошо. Таким образом, предполагается, что финансовые рынки играют контрциклическую роль. Кроме того, утверждается, что финансовые рынки помогают "дисциплинировать" директивные органы, реагируя на "недружественную для рынков политику", которая может подорвать экономическую стабильность. Таким образом, согласно этой логике, директивные органы, регулируя деятельность изначально стабильных финансовых рынков, не должны выходить за рамки некоторых базовых микроэкономических норм предосторожности (таких, как коэффициенты достаточности капиталов); напротив, именно рынки должны регулировать деятельность директивных органов. Однако практический опыт, некоторые примеры из которого рассматриваются в настоящей главе, показывает, что на самом деле финансовым рынкам присущ сильный проциклический уклон и во многих странах они не только не выступают сдерживающим фактором для нерациональной макроэкономической политики, но и подталкивают к ее проведению.

b) Международные потоки капитала

Особенно сильно эти две точки зрения расходятся в вопросе трансграничных потоков капитала (Brunnermeier et al., 2012). На протяжении многих лет преобладала концепция, сторонники которой считали благотворными почти любые потоки иностранных капиталов в развивающиеся страны. Эти капиталы рассматривались в качестве "иностранного сбережения", которые должны дополнять национальные сбережения стран-реципиентов и повышать в них нормы капиталовложений.

Эта точка зрения оспаривается как с теоретических, так и с практических позиций. В теории, согласно альтернативной (кейнсианско-шумпетерианской) посылке, наличие уже существующего накопленного объема сбережений не является предварительным условием инвестиционной деятельности. Инвестиции могут финансироваться с привлечением банковских кредитов, и сбережения являются эндогенной переменной, обусловленной дохо-

дом, генерируемым в процессе экономической деятельности (см. ДТР 2008, главы III и IV; Dullien, 2009). Другими словами, поскольку вектор причинной связи направлен от инвестиций к (фактическим) сбережениям, расширение потоков иностранного капитала не ведет автоматически к увеличению инвестиций. В пользу данной концепции говорят данные о колоссальных объемах поступления капиталов наряду со стагнацией норм капиталовложений (например, в Африке и Латинской Америке в 90-е годы прошлого века) и значительном увеличении вложений в основной капитал, несмотря на мощный отток капиталов или отрицательные значения "иностраных сбережений" (например, в Аргентине и Китае в первое десятилетие нового века). Кроме того, невозможно предположить, что весь иностранный капитал полностью направляется на финансирование инвестиций в производственных секторах. Приток капитала не будет автоматически вести к увеличению внутренних инвестиций только потому, что эти капиталы называются "иностранными сбережениями", и потому, что существует правило, согласно которому "сумма сбережений равна сумме инвестиций". Даже ПИИ отнюдь не обязательно означают осуществление реальных вложений, поскольку порой составным элементом этих потоков являются слияния и приобретения – включая приватизационные мероприятия – и кредиты, предоставляемые головными компаниями транснациональных корпораций (ТНК) своим филиалам.

Как отмечалось выше, динамика международных потоков капитала показывает, что они неоднократно влияли на уровень экономической стабильности: эти потоки вызывали чрезмерное расширение внутреннего кредита и генерировали спекулятивные пузыри на фондовых рынках, рынках недвижимости и других финансовых рынках; кроме того, они обуславливали повышение курсов национальных валют, снижали конкурентоспособность отечественных производителей на международных рынках, стимулировали спрос на импортируемые товары и услуги и влекли образование или увеличение дефицита по счету текущих операций¹³. Безусловно, существуют примеры того, как приток капитала позволяет финансировать

более высокие нормы капиталовложений либо непосредственно, скажем, в случае вложений в новые объекты, либо косвенным образом, через кредиты, эффективно используемые для осуществления вложений в основной капитал и/или финансирования импорта средств производства. Таким образом, для развивающихся стран важен не просто доступ к внешнему финансированию, но и степень контроля над тем, как используется такое финансирование. Странам следует проявлять разборчивость в вопросах количества, структуры и направлений использования иностранного капитала.

с) Деньги, кредит и банки

Тот факт, что сбережения не являются предварительным условием для увеличения вложений в основной капитал, приводит к выводу о том, что главным объектом анализа следует сделать не деньги, а предоставление кредита (конкретнее, банковского кредита) (Stiglitz, 2013). Расширение кредита создает вклады и, следовательно, деньги, а не наоборот (Schumpeter, 1954: 1079–1080). Это противоречит монетаристской традиции, сторонники которой исходят из того, что "высокоэффективные деньги", выпускаемые центральными банками, определяют сумму кредита и другие денежные агрегаты, т.е. из посылки, которую опровергает опыт последнего времени, показывающий, как массивное создание денежной массы центральным банком может давать небольшой или даже нулевой эффект в плане расширения кредитования частного сектора. Более того, уделяя чрезмерное внимание количеству денег, экономисты и органы денежно-кредитного регулирования придают гораздо меньше значения тому, как они должны использоваться. Деньги не нейтральны, в частности в силу того, что они не распределяются равномерно между всеми экономическими субъектами в момент создания. Излишне упрощенные монетаристские теории создания денежной массы упускают из виду этот существенно важный момент, который, однако, имеет ключевое значение в трудах, например Кантильона, Викселля и Шумпетера.

От того, через какой канал дополнительная покупательная способность вливается

в экономику, какие хозяйствующие субъекты получают ее и как она используется, в известной степени зависят объем и структура совокупного спроса (т.е. кредит дает различный эффект в зависимости от того, используется ли он для целей потребления или же для финансирования инвестиций, импорта или экспорта) и отраслевая структура экономики (т.е. относительный удельный вес сельского хозяйства, обрабатывающей промышленности и сферы услуг). Эти факторы также влияют на масштабы экономического могущества; например, кредит может приводить к концентрации собственности благодаря финансированию богатых слоев населения или понижать степень такой концентрации в результате оказания поддержки микрофирмам и малым и средним предприятиям. Банки являются ключевыми механизмами, через которые эта покупательная способность вливается в экономику. В интересах обеспечения эффективности своей работы банки должны разграничивать хорошие и плохие проекты и надежных и ненадежных заемщиков, а не выполнять роль пассивных посредников, механически следующих установленным протоколам или теряющих интерес к своим заемщикам после "секьюритизации" предоставленных кредитов и переноса риска на другие учреждения.

Смещение акцента от денег к кредиту также подразумевает, что в результате директивные органы отвечают не только за стабильность денежно-кредитной сферы, но и за финансовую стабильность. Последний кризис показал, что стабильность денежно-кредитной сферы в смысле ценовой стабильности может существовать параллельно с сильнейшей финансовой нестабильностью. Хуже того, в некоторых случаях денежно-кредитная стабильность повышает финансовую нестабильность. Например, в зоне евро ликвидация валютного риска и преимущественно низкие темпы инфляции благоприятствовали перемещению крупных потоков капитала из банков основных стран единой валютной зоны в страны на ее периферию с практическим исчезновением разницы в процентных ставках между двумя этими группами стран. Однако эти потоки капиталов не использовались на цели стимулирования повышения конкурентоспособности и расширения производственного потенциала:

напротив, они подпитывали спекулятивные пузыри на фондовых рынках и вели к увеличению дефицитов по счету текущих операций. В результате внутрирегиональное неравенство не только не сгладилось, но и углубилось и создалась сложная ситуация, в которой Европа находится в настоящее время. Важно отметить, что, как показывает этот пример, дело было не в масштабах создания денежной массы или наличия финансовых ресурсов в целом, а в том, кто получал эти ресурсы и как они использовались. Стабильная денежно-кредитная сфера на основе фиксированного номинального обменного курса давала в предыдущие десятилетия аналогичные результаты во многих развивающихся странах и странах с переходной экономикой, в частности в Латинской Америке и Юго-Восточной Азии¹⁴.

2. Борьба с финансовой нестабильностью

Поскольку финансовые системы подвержены значительной нестабильности, которая влечет системные последствия, а полагаться на механизмы саморегулирования и самокоррекции не приходится, органам регулирования денежно-кредитной сферы и надзорным учреждениям нужно брать на себя более весомую ответственность за поддержание финансовой стабильности и в развитых странах, и в странах с переходной экономикой, и в развивающихся странах. Это предполагает проведение макропруденциальной политики в вопросах международной финансовой интеграции с целью устранения потенциально дестабилизирующих последствий трансграничных потоков капитала. На национальном уровне для этого также необходимы меры политики и институциональные реформы, при проведении которых следует избегать чрезмерного привлечения заемных средств и в то же время не ограничивать кредитование производственных инвестиций. Действительно, может возникнуть необходимость в проведении центральными банками активной политики в целях стимулирования инвестиций и экономического роста и создания благоприятных условий для финансовой стабильности. Финансовая стабильность не окажется долговечной в экономике, которая не

растет и в которой не создаются рабочие места, поскольку рано или поздно на балансах банков накопятся недействующие кредиты. Нужно также пересмотреть систему организации финансового сектора, например с разделением коммерческих и инвестиционных банковских услуг и распространением требований в отношении прозрачности и режимов регулирования и налогообложения и на "теневую банковскую систему" и оффшорные центры. Крайне важно реформировать макроэкономическую базу, поскольку существующая в настоящее время вносит немалую лепту в формирование нерациональных финансовых процессов.

а) Обменные курсы и управление счетом движения капиталов

Позитивная в принципе роль иностранного капитала в экономическом развитии подрывается опасностью его превращения в серьезный источник нестабильности. При этом наглядно высвечиваются проблемы, порождаемые международной финансовой системой, в которой в качестве международных денег используется небольшое число национальных валют разных стран (в частности, доллар Соединенных Штатов). В рамках каждого международного кредитного цикла денежно-кредитная политика в этих странах определяется национальными соображениями и целями, такими как поддержка в некоторых случаях внутриэкономической активности и облегчение бедственного финансового положения, или же в других случаях – контроль над темпами инфляции в стране. Влияние же такой политики на глобальную экономику через механизм воздействия на обменные курсы и состояние балансов по текущим операциям практически или вообще не учитывается.

Кроме того, нередко периоды "внезапных остановок" в динамике притока капиталов негативно влияли на страны с формирующейся рыночной экономикой, провоцируя возникновение кризисов в области платежных балансов, которые обычно сопровождались банковскими и бюджетными кризисами. Когда такие капиталы поступали в столь крупных объемах, что их невозможно было продуктивно использовать в этих странах, они вызывали перекосы цен и

макроэкономическую несбалансированность, что в конечном счете вело к оттоку капиталов и финансовому краху. Таким образом, зачастую негативное влияние на экономику этих стран на макроуровне оказывали не только волатильность перемещения капиталов в страны с формирующейся экономикой и из них, но и, причем в первую очередь, масштабы таких перемещений по отношению к размерам экономики стран-реципиентов. При этом возможно возникновение "проблемы крупной рыбы в маленьком пруду", о которой говорил Холдейн (Haldane, 2011): крупная рыба (т.е. крупные потоки капиталов из развитых стран), попадая в маленький пруд (на относительно небольшие финансовые рынки импортирующих капитал стран с формирующейся рыночной экономикой), может вызвать цепную реакцию во всей международной денежно-кредитной системе, причем особенно в условиях современного мира, где финансы взаимосвязаны.

Существующая международная денежно-кредитная и финансовая система не имеет механизмов, которые способствовали бы стабильности обменных курсов, предупреждали накопление крупных хронических дисбалансов по счету текущих операций и обеспечивали упорядоченную и планомерную коррекцию с учетом происходящих пертурбаций и их устранение. Она не способна ограничить дестабилизирующие потоки капитала и организовать функционирование системы обменных курсов, в разумной степени отражающей существующие фундаментальные экономические факторы. Эти недостатки становятся все более очевидными и пагубными по мере углубления финансовой глобализации и расширения объемов трансграничных потоков капиталов.

В условиях нынешней (не)системы бремя корректировок с учетом глобальных дисбалансов полностью ложится на страны с дефицитом, которые зависят от внешних финансовых ресурсов, и ни в коей мере на кого-либо из крупных партнеров: страны с большим положительным сальдо не нуждаются в финансировании, а страна, имеющая самые серьезные проблемы дефицита, эмитирует главную международную резервную валюту. Это придает системе рецессионный уклон, поскольку страны с дефицитом, возможности которых не

столь велики, вынуждены сокращать спрос, в то время как страны с положительным сальдо расширять спрос не обязаны.

Существующие международные финансовые механизмы не смогли также предотвратить беспорядочное расширение потоков краткосрочных капиталов, которое является одним из основных факторов экономической нестабильности. Странам, стремящимся избежать проциклического и дестабилизирующего воздействия потоков капиталов, приходится прибегать к односторонним мерам, таким как осуществление вмешательств на валютном рынке или введение контроля над движением капитала. Подобные меры позволяют довольно успешно ограничивать нежелательные перемещения капиталов и смягчать их воздействие на отечественную экономику. Вместе с тем осуществление эффективного контроля потенциально дестабилизирующих финансовых потоков требует заключения многосторонних соглашений, которые также отвечают интересам стран, откуда происходят такие потоки. Глобальный финансовый кризис показал, что нерегулируемые потоки капиталов порождают риск не только для стран-реципиентов, но и для стран-источников, поскольку при вовлечении банков последних указанных стран в спекулятивные пузыри на фондовых рынках зарубежных стран платежеспособность этих банков может оказаться под угрозой. Ввиду этого финансовый надзор за движением капиталов должен осуществляться с обеих сторон.

Повышения стабильности внешнего финансирования развивающихся стран добиться трудно, а быть может и невозможно без более широкой реформы международной финансовой и денежно-кредитной системы. Опыт финансово-экономического кризиса наглядно показал, что слабость международных механизмов и учреждений и отсутствие международных норм и правил в этой области сопряжены с высокими рисками не только для развивающихся стран, но и для наиболее передовых развитых стран. И все же по-прежнему недостает воли к международному сотрудничеству в целях проведения необходимых реформ. В существующих денежно-кредитных и финансовых условиях и при отсутствии международных реформ развивающимся странам

и странам с формирующейся рыночной экономикой нужно разрабатывать национальные и по возможности региональные стратегии, нацеленные на снижение степени их уязвимости к воздействию международных финансовых потрясений.

Пока не существует согласованных на многостороннем уровне норм, регулирующих функционирование системы обменных курсов, задача снижения рисков межвалютных перекосов и волатильности обменных курсов по-прежнему ложится на правительства и органы денежно-кредитного регулирования каждой страны. Эти риски, по всей вероятности, будут возрастать в существующей глобальной обстановке хронической несбалансированности темпов роста крупных стран, имеющих резервные валюты, и стран с формирующейся рыночной экономикой, и проблема вполне может обостриться по мере перехода последней группы стран и других развивающихся стран к стратегии, в рамках которой больший, чем прежде, упор делается на расширение отечественного спроса как движущей силы роста и развития.

Столкнувшись с высокими издержками реализации "угловых решений" в области обменных курсов (т.е. полностью гибких режимов или режимов жесткой привязки), большинство стран с формирующейся рыночной экономикой избрали более прагматичный режим регулируемого плавающего обменного курса. Это позволяет центральным банкам на гибкой основе осуществлять вмешательство, чтобы не допускать и чрезмерной волатильности, и установления неприемлемых реальных обменных курсов в результате спекулятивных финансовых операций, а не на основе фундаментальных макроэкономических факторов¹⁵.

Кроме того, усилия по стабилизации макроэкономических условий могут подкрепляться инструментами регионального финансового сотрудничества. С 60-х годов прошлого века в некоторых регионах используются определенные механизмы, позволяющие понизить степень зависимости от иностранной валюты при осуществлении региональной торговли, например клиринговые платежные системы и расчеты по линии

двусторонней торговли в национальной валюте. Другие учреждения предоставляют средства для финансирования потребностей платежного баланса без выдвижения нежелательных условий. Некоторые региональные соглашения также облегчают управление обменными курсами, например с помощью кредитных соглашений (или соглашений о свопах) между центральными банками или объединения резервов (например, можно упомянуть Латиноамериканский резервный фонд (ЛАРФ), Арабский валютный фонд (АВФ) и Чиангмайскую инициативу). Оказывая поддержку без выдвижения жестких условий, эти региональные учреждения выступают эффективным инструментом проведения контрциклической политики.

Не допускать или по крайней мере смягчать дестабилизирующее влияние потоков капитала позволяя механизмы контроля за движением капиталов, которые разрешены в соответствии с уставом МВФ. И у развитых, и у развивающихся стран накоплен обширный опыт их использования. Они широко применялись в Соединенных Штатах в 60-е годы, а в Европе – до 80-х годов прошлого века. В 90-е годы прошлого века и первое десятилетие нового столетия некоторые страны с формирующейся рыночной экономикой (например, Колумбия и Чили) использовали налоговые инструменты или вводили беспроцентные депозиты, чтобы сдерживать приток краткосрочных капиталов, в других же странах вводились барьеры, затрудняющие отток краткосрочного капитала (например, в Аргентине и Малайзии). Позднее приток капитала облагался налогами и в Бразилии. Допустимость использования мер контроля над движением капиталов все шире признается на международных форумах, хотя и все еще с определенными оговорками. Например, МВФ, согласившись с тем, что механизмы контроля над движением капиталов являются вполне законными инструментами, предлагает, однако, прибегать к ним лишь в случае уже возникшего кризиса в области платежного баланса и только после того, когда другие меры (например, денежно-кредитная и бюджетная корректировка) не дали результата¹⁶. С этим подходом сопряжена проблема, заключающаяся в том, что в нем не признается макропруденциальная роль меры контроля,

которую они могут играть, изначально предупреждая возникновение подобного кризиса.

b) Расширение мандата центральных банков

В интересах достижения цели обеспечения финансовой стабильности центральные банки и другие органы экономического регулирования должны принять скоординированный принципиальный подход. При этом нужно не только расширить мандаты центральных банков, но и увеличить число и ассортимент инструментов, которые они могут использовать, в том числе в целях макропруденциального регулирования и отслеживания того, что уже финансируется в экономике. Все это требует переосмысления идеи, согласно которой центральные банки должны сохранять свою независимость (Blanchard, 2013). Смысл такой независимости был в том, чтобы оградить центральные банки от политического давления в процессе осуществления ими (якобы) технических функций по осуществлению контроля над инфляцией. Даже в тех случаях, когда их мандат ограничивался одной единственной целью (поддержание стабильности денежно-кредитной сферы) с помощью одного единственного инструмента (ключевых процентных ставок), их "технический" характер был весьма спорен. По мере постепенного расширения полномочий центральных банков и (уже имеющего место) использования ими других инструментов центральные банки принимают на себя более широкий круг функций в рамках комплексного подхода к макроэкономической и финансовой политике.

Необходимость пересмотра роли центральных банков, а вместе с ней и концепции их "независимости" для целей реализации единственной задачи обеспечения стабильности цен на товары и услуги, стала особенно очевидной во время последнего финансового кризиса. Кризис вынудил центральные банки все шире прибегать к "нетрадиционным" мерам, что наглядно продемонстрировало разрыв между теоретическим обоснованием концепции независимости центральных банков и основанной на опыте необходимости привлекать

органы денежно-кредитного регулирования к осуществлению мероприятий по стабилизации финансовых рынков в интересах экономики в целом. Согласно ортодоксальной точке зрения, частный финансовый сектор эффективен и даже в состоянии смягчать воздействие шоковых потрясений на реальную экономику. Таким образом, исключается возможность неверного управления финансовыми учреждениями и рынками, исходя из того, что они во всех случаях имеют точную информацию о нынешних и будущих экономических тенденциях и что к финансовым кризисам ведут именно ошибки управления, допускаемые в государственном секторе. Нынешний кризис перевернул эту гипотезу вверх дном, поскольку причиной его стал частный сектор. Независимость центральных банков от правительств не позволила предотвратить финансовый кризис, и, для того чтобы справиться с кризисом, потребовались объединенные действия центральных банков и правительств, в том числе по спасению учреждений, отнесенных к категории "слишком крупных для банкротства".

Следующим шагом могло бы стать признание того, что центральные банки должны играть активную роль в осуществлении стратегий роста и развития. Стабильности денежно-кредитной сферы в смысле стабильности цен недостаточно для обеспечения стабильных финансовых условий в реальной экономике. К тому же финансовая стабильность зависит от результатов деятельности реального сектора экономики, поскольку в острых кризисных ситуациях банки, как правило, накапливают недействующие кредиты и в конечном счете оказываются несостоятельными. Поэтому поддержку экономического роста не следует рассматривать всего лишь как еще одну функцию центральных банков; она составляет саму основу финансовой и денежно-кредитной стабильности.

с) Пересмотр подходов к регулированию финансовой системы

Финансовые системы в развивающихся странах требуют надлежащего регулирования в целях обеспечения того, чтобы они обслуживали реальную экономику и процесс развития.

Кроме того, в рамках обеспечения финансовой стабильности режим регулирования не должен тормозить рост, чрезмерно ограничивая кредит. В частности, такой режим должен способствовать осуществлению долгосрочного кредитования в целях финансирования производственных инвестиций. В самом деле, между финансовой стабильностью и экономическим ростом существует двусторонняя зависимость в том смысле, что без финансовой стабильности было бы трудно добиться роста; с другой стороны, в период стагнации экономики кредиты очень легко могут переходить в разряд недействующих, тем самым ставя финансовую стабильность под угрозу.

Ряд развитых стран, серьезно пострадав от финансовых кризисов, вносят кардинальные изменения в банковское регулирование или подумывают об этом. Некоторые из таких изменений разработаны Базельским комитетом по банковскому надзору (БКБН) в рамках стандартов "Базель III", другие – Советом по финансовой стабильности (СФС) и иными органами. Кроме того, эти новые нормы принимаются или рассматриваются не только в развитых странах, но и в значительной мере они формируют характер системы регулирования в развивающихся странах и странах с формирующейся рыночной экономикой. Так, например, стандарты капитала "Базель III" уже внедрены в 11 странах – членах Базельского комитета (из 28), причем 7 из них относятся к числу стран с формирующейся рыночной экономикой (Гонконг (Китай), Индия, Китай, Мексика, Саудовская Аравия, Сингапур и Южная Африка), а Аргентина, Бразилия и Российская Федерация планируют ввести их в действие к концу 2013 года (BIS, 2013).

Главным элементом этих более жестких правил являются требования к капиталу. Предложения, согласованные в рамках "Базель III", направлены на пересмотр и расширение существующих капитальных нормативов "Базель I" и "Базель II" и закрепление простого соотношения между активами и капиталом¹⁷. Правила микропруденциального регулирования такого рода должны дополняться дополнительным комплексом макропруденциальных норм, например в отношении использования буферных резервов капитала,

чтобы банки при падении цен на их активы не оказались в ситуации невыполнения капитальных нормативов и не были вынуждены использовать дополнительный капитал при слишком быстром расширении кредита. Кроме того, впервые Базельские правила будут включать требования в отношении ликвидности, однако точные их формулировки все еще обсуждаются, поскольку банки не могут прийти к соглашению в отношении этих новых требований.

Главная идея, лежащая в основе усилий по пересмотру и ужесточению существующих правил, заключается в том, чтобы снизить риск несостоятельности банков и уменьшить необходимость осуществления государственных программ по спасению таких учреждений посредством ограничения чрезмерной доли привлеченных средств. Кроме того, эти правила должны удерживать банки от финансирования средне- и долгосрочных кредитов с использованием не стабильной базы вкладов, а оптового рынка очень краткосрочных заимствований.

Высказываются критические замечания относительно того, что правила "Базель III" все же носят проциклический характер и увязаны с анализом рисков по оценкам рынков, которые неоднократно демонстрировали неспособность выполнения этой крайне важной задачи. К тому же считают, что эти правила чрезмерно сложны даже для развитых стран и, вероятно, тем более для развивающихся стран. Кроме того, практически не был достигнут прогресс в вопросе "слишком крупных для банкротства" системообразующих учреждений и в решении проблем, связанных с "теневым банковским" сегментом финансовой системы. В последнем случае ведется очень непростая дискуссия по поводу того, как усилить надзор над внебиржевыми операциями на рынках производных инструментов, включая введение требований в отношении публичной регистрации и использования клиринговых механизмов.

Вопрос о том, следует ли применять предусмотренную Базельскими соглашениями рамочную систему норм регулирования в отношении капитала в развивающихся странах, остается открытым. Действительно, Базельские соглашения, начиная с соглашения "Базель I",

заключенного в конце 80-х годов прошлого века, должны были обеспечивать равные условия для крупных учреждений, активно осуществляющих международные операции. Например, в Соединенных Штатах, по идее, только несколько учреждений были обязаны соблюдать эти правила, регулирование же остальной части системы должно было по-прежнему осуществляться традиционными методами. С точки зрения международной финансовой системы нет оснований для того, чтобы банки из развивающихся стран соблюдали те же нормы, что и крупные международные банки. Однако постепенно Базельские правила стали своего рода общим стандартом: предполагается, что каждая страна соблюдает их, даже если ни один из ее банков не является крупным активным участником международных операций. Конкретнее, имеется в виду, что в рамках программ оценки финансового сектора, осуществляемых совместными усилиями МВФ и Всемирным банком, должна проводиться проверка соблюдения странами Базельских правил. Кроме того, предполагается, что развивающиеся страны, входящие в "двадцатку" – и соответственно автоматически являющиеся членами Совета по финансовой стабильности¹⁸, – должны подать пример другим развивающимся странам, оперативно обеспечивая внедрение решений этих различных комитетов, даже если они не обладают какими-либо формальными полномочиями в отношении стран.

Кстати говоря, во многих развивающихся странах, переживших серьезные банковские кризисы в период с 80-х годов прошлого века, требования в отношении капитала и ликвидности гораздо жестче предписываемых Базельскими правилами (в этом случае принято говорить о правилах "Базель+"). Опыт применения этих правил свидетельствует о происходящем при этом общем ограничении кредитования, в частности малых и средних предприятий.

Недавний финансовый кризис заставил также по-новому подойти к структуре банковского сектора. Одной из главных особенностей предлагаемых реформ является разделение коммерческих и инвестиционных банковских операций. При этом имеется

в виду изолировать сектор розничных банковских операций, который жизненно важен для нормального функционирования экономики (поскольку речь идет о получении вкладов и сбережений, выдаче кредитов и управлении платежными механизмами), от более рискованной деятельности, связанной с операциями с ценными бумагами (Gambacorta and Van Rixtel, 2013). В частности, учреждения, не занимающиеся приемом вкладов, не будут иметь доступ к центральному банку как к кредитору последней инстанции. Таким образом, разделение банковских операций может также помочь повысить прозрачность финансового сектора, что облегчит поддержание рыночной дисциплины и осуществление надзора и – в конечном счете – поможет оправиться от нынешнего кризиса и в то же время понизить опасность возникновения новых кризисов.

Реализуемые или предлагаемые реформы не столь радикальны, как их нашумевший предшественник, закон Гласса-Стиголла, принятый в 1933 году в разгар еще более крупного банковского кризиса. В Соединенных Штатах по правилу Волкера банкам, работающим в данной стране, запрещается осуществлять торговые операции с использованием собственных средств, а также ограничивается деятельность фондов прямых инвестиций. Однако, хотя данное правило стало законом в 2012 году, на его выполнение банкам было дано два года. В Соединенном Королевстве Комиссия Викакса рекомендовала оградить барьером розничные банковские операции, отделив их от инвестиционно-банковских операций финансовых учреждений. Принять соответствующий закон планируется в 2015 году, и банки должны будут обеспечить его соблюдение к 2019 году. В Европе в октябре 2012 года был обнародован план Лииканена, где предлагается, чтобы инвестиционно-банковские операции универсальных банков осуществлялись отдельным подразделением, однако принятия законодательства по этим предложениям в настоящее время не планируется.

Необходимость разделения различных видов банковской деятельности также тесно связана с опасениями по поводу размеров банков, в частности в связи с появлением очень крупных универсальных банков, перекрывающих

крайне широкий спектр финансовых операций во многих странах и юрисдикциях. Ввиду этого режим регулирования, предусматривающий юридическое, финансовое и операционное разделение различных видов банковской деятельности, помог бы избежать увеличения в конечном счете некоторых финансовых учреждений до таких размеров и осуществления ими столь широкого диапазона операций, что их деятельность приобретает системообразующее значение (Viñals et al., 2013). Развивающимся странам, где финансовые системы все еще находятся в процессе формирования и имеются значительные возможности для расширения деятельности коммерческих банков, возможно, имело бы смысл извлечь уроки из опыта развитых стран в этом отношении.

Важное значение в развивающихся странах могут иметь и другие меры, планируемые в развитых странах, особенно меры, направленные на улучшение управления банковской деятельностью и урегулирование проблем в случае банкротства банков. Такие меры, возможно, легче реализовать в странах, банковские системы которых пока еще относительно невелики, но могут расширяться по мере роста их экономики. Серьезная задача в этой связи состоит в том, чтобы уменьшить стимулы к высоко рискованному поведению участников рынка, которые могут получать крупную финансовую прибыль, не будучи обязанными отвечать за понесенные потери. Механизмы урегулирования проблем должны позволять компетентным органам сворачивать деятельность проблемных банков, проводить рекапитализацию учреждений на основе государственного участия и добиваться вовлечения кредиторов, которые стали играть гораздо более важную роль, чем вкладчики, в финансировании системообразующих учреждений. Все это помогло бы как можно быстрее вернуть банки в сектор производственной деятельности без направления огромных сумм из государственного бюджета, где и так не хватает средств, на осуществление программ по спасению пошатнувшихся учреждений (Borio, 2012)¹⁹.

Таким образом, в этих различных категориях регулятивных подходов находит отражение позитивная новая готовность на политическом уровне взяться за решение давних

проблем, блокирующих устойчивое оживление экономики. Однако их универсальный характер отнюдь не обязательно наиболее уместен для развивающихся стран. Серьезным недостатком этих подходов является их узкая направленность скорее на стабильность финансовой системы, чем на ее эффективность в плане обслуживания реальной экономики. Вместе с тем последний аспект особенно важен для развивающихся стран, причем в гораздо большей степени, чем для развитых стран. Еще немало предстоит сделать для того, чтобы способствовать более тесной увязке стимулов в финансовом секторе с потребностями осуществления производственных инвестиций, создания рабочих мест и обеспечения устойчивого экономического роста.

3. Ориентация финансового сектора на обслуживание реальной экономики

Для реализации стратегий развития с более широкой опорой на внутренний спрос как движущую силу роста развивающимся странам настоятельно необходимо укреплять свои национальные финансовые системы. Им нужно поставить во главу угла ключевую роль финансового сектора в обеспечении экономического роста, которая заключается в финансировании вложений в основной капитал, стимулирующих производство и позволяющих создавать рабочие места.

В большинстве стран инвестиции в реальный производственный потенциал финансируются главным образом за счет нераспределенной прибыли (т.е. за счет внутренних источников финансирования) или с привлечением банковских кредитов (таблица 3.3). Тот факт, что внутренние средства являются главным источником финансирования инвестиций, подчеркивает значение укрепления связки "прибыль–инвестиции". Это важно не только в силу решающей роли растущего спроса в обеспечении прибыльности вложений в производственный капитал, о чем говорится в главе II, но и в силу необходимости финансирования частных инвестиций. Высказанное соображение противоречит ортодоксальной идее о том, что предварительным условием расширения инвестиций является увеличение

сбережений домашних хозяйств и, соответственно, снижение потребления. В самом деле, политика, призванная увеличить эти сбережения как инструмент повышения нормы капиталовложений, не рассматривая сбережения как результат увеличения инвестиций, ослабляет спрос и снижает уровень экономической активности с негативными последствиями для размеров прибыли, являющейся одним из главных источников финансирования инвестиций.

Кроме того, банковское финансирование позволяет компаниям ускорить процесс прироста основного капитала сверх того, что позволяет им нераспределенная прибыль. Для того чтобы потенциальные инвесторы занимали деньги на эти цели, банковское финансирование должно иметься в достаточных объемах и его стоимость должна быть соизмерима с ожидаемой прибыльностью инвестиционного проекта. И в данном случае попытки увеличить объем средств, которые могут использоваться для финансирования инвестиций путем поощрения сберегательных вкладов в банковской системе, будут контрпродуктивны, поскольку в дополнение к снижающему спросу эффекту возросших сбережений домашних хозяйств повышение процентных ставок означает также удорожание стоимости банковского финансирования для потенциальных инвесторов.

Таким образом, более перспективным подходом в целях как повышения склонности к инвестированию, так и расширения возможностей привлечения финансовых ресурсов для осуществления инвестиций представляется осуществление мероприятий по поддержке спроса, поощрению реинвестирования прибылей и расширению доступа к долгосрочным дешевым банковским кредитам. Новые кредиты не требуют увеличения сберегательных вкладов; они могут предоставляться на основе вливаний центральным банком необходимой ликвидности в банковскую систему и поддержания ключевых процентных ставок на возможно более низком уровне.

В развивающихся странах, поскольку основу финансовых систем составляют главным образом банки, реформа банковского сектора

Таблица 3.3

**ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ
ПО ОТДЕЛЬНЫМ ГРУППАМ СТРАН, 2005–2012 ГОДЫ**

	Количество стран	Количество компаний	(В процентах)				
			Внутренние средства	Банковское финансирование	Торговые кредиты	Финансирование за счет продаж собственного и акционерного капитала	Прочие источники
Все страны	136	70 781	68,4	17,2	4,8	3,8	5,7
Развитые страны Европы	5	3 354	57,7	20,5	3,3	4,9	13,6
Европейские страны с формирующейся рыночной экономикой	10	3 196	58,4	25,2	5,0	6,8	4,6
Африка	44	17 971	81,1	9,4	3,4	1,5	4,5
Латинская Америка и Карибский бассейн	31	14 657	59,0	21,0	10,1	4,4	5,6
Развивающиеся страны Азии	24	20 477	67,1	20,3	2,8	2,8	7,0
Развивающиеся страны Океании	5	619	53,3	25,8	3,2	9,0	8,7
Страны с переходной экономикой	17	10 507	69,4	15,6	4,3	7,4	3,3

Источник: Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе базы данных Всемирного банка *Enterprise Survey*.

Примечание: Развитые страны Европы: Германия, Греция, Ирландия, Испания и Португалия. Европейские страны с формирующейся рыночной экономикой: Болгария, Венгрия, Латвия, Литва, Польша, Румыния, Словакия, Словения, Чешская Республика и Эстония.

должна стать одной из первоочередных задач. В нижеследующем разделе описывается широкий диапазон связанных с банковской деятельностью инструментов политики и учреждений, которые позволяют обеспечить более эффективное распределение кредита в поддержку реального экономического роста.

а) Меры по направлению банковского финансирования на цели обслуживания реальной экономики

Для ориентации банковского финансирования на цели поддержки реальной экономики могут использоваться различные меры. Во-первых, можно поощрять или обязывать банки в более разумных объемах осуществлять операции по трансформации краткосрочных вкладов (с предоставлением на этой основе долгосрочных кредитов). В прошлом коммерческие банки в развивающихся странах нередко предпочитали заниматься краткосрочным кредитованием частных лиц или

покупать государственные ценные бумаги, считая трансформацию краткосрочных депозитов в долгосрочные кредиты слишком рискованным делом. Однако эти риски, возможно, преувеличивались, поскольку даже во время тяжелых финансовых кризисов изъятия депозитов из банков никогда не превышали уровня 25% от их депозитной базы. Пересмотренная система регулирования банковской деятельности могла бы включать элементы, способствующие изменению структуры банковских активов и кредитных портфелей, а также требования в отношении создания резервов и адекватного обеспечения для учета дополнительных рисков, связанных с увеличением сроков погашения определенной части активов банков. Кроме того, государственные гарантии по кредитам коммерческих банков, предоставляемым на цели финансирования частных инвестиционных проектов или их финансирования совместно с национальными банками развития, могли бы стать стимулом для увеличения банковского кредитования на эти цели. Снижая риск дефолта по кредитам, такие меры позволили бы также уменьшить надбавку за

риск по долгосрочным инвестиционным кредитам. Уменьшение в результате лежащего на инвесторов бремени процентных платежей дополнительно снизило бы вероятность невозврата кредитов и соответственно вероятность того, что правительствам придется покрывать такие потери через систему гарантий.

Центральные банки могут поощрять процесс трансформации краткосрочных депозитов в долгосрочные кредиты, выступая при этом в качестве кредиторов последней инстанции (КПИ) и предусматривая систему страхования вкладов. Последняя мера снизила бы риск внезапных изъятий депозитов с негативными последствиями для ликвидности банков, в то время как первая упомянутая мера позволяла бы решать проблемы нехватки ликвидности (в случае их возникновения). Безусловно, такие механизмы не отличаются новизной: принцип КПИ был выдвинут в начале XIX века и его также отстаивал Бюджет в 1873 году, а системы страхования депозитов стали постепенно утверждаться во всем мире с 30-х годов прошлого века. Однако с помощью таких механизмов редко удавалось подвинуть банки на осуществление долгосрочного финансирования реальной экономики в значительных масштабах. Ввиду этого требуются более активные действия денежно-кредитных органов.

Исторически центральные банки использовали широкий арсенал инструментов для направления долгосрочного финансирования на цели развития (Epshtein, 2005), включая прямое финансирование нефинансовых компаний. Так, например, до Первой мировой войны и в период между двумя мировыми войнами Банк Англии оказывал поддержку различным секторам промышленности, включая текстильную отрасль, металлургию, судостроение, алюминиевую промышленность, производство искусственных волокон и целлюлозно-бумажную промышленность. Кстати говоря, в ряде отраслей Банк очень широко осуществлял свою деятельность, участвуя в капитале предприятий и непосредственно в управлении ими. В 1929 году была учреждена холдинговая компания "Сикьюритиз менеджмент траст" для управления приобретенными им пакетами акций различных компаний. Аналогичным

образом Банк Италии занимался финансированием различных промышленных фирм и косвенным образом участвовал в их управлении (O'Connell, 2012).

В период непосредственно после окончания Второй мировой войны вмешательство центральных банков и правительства в распределение кредита осуществлялось в широких масштабах и в развитых, и в развивающихся странах. Например, во Франции был национализирован основной депозитный банк и создан Национальный кредитный совет, отвечавший за распределение кредита в соответствии с национальными интересами и приоритетами (Souzaue, 1978). Кредитную политику отчасти осуществляли ряд государственных, полугосударственных и специализированных кооперативных учреждений, которые финансировали сельское хозяйство и развитие инфраструктуры в сельских районах, а также региональные и муниципальные инвестиции, расходы на социальное жилье и промышленные и коммерческие вложения в малых и средних предприятиях (МСП) по льготным ставкам. Кроме того, центральный банк Франции оказывал влияние на кредитные решения коммерческих банков через выборочный переучет по льготным ставкам, разблокирование при соблюдении определенных условий обязательных резервов и вывод некоторых операций (например, по предоставлению экспортных кредитов и среднесрочных кредитов на инвестиционные цели) из сферы действия количественных кредитных ограничений (*encadrement du crédit*), действовавших до 1986 года, а также через многочисленные кредитные линии, открывавшиеся на конкретные цели по льготным ставкам. В других европейских странах, в том числе в Бельгии, Германии, Италии, Нидерландах и Соединенном Королевстве, также применялись аналогичные инструменты, причем не только для оказания поддержки некоторым секторам и видам экономической деятельности, но и для того, чтобы затруднить использование кредитов на цели личного потребления, финансирования импорта и накопления товарно-материальных запасов (Hodgman, 1973; O'Connell, 2012).

В ряде стран Азии и Латинской Америки преобладание банковского кредита в финанси-

ровании компаний на базе долговых инструментов создавало основу для проведения активной кредитной политики, призванной влиять на распределение банковского кредита и умерить рост процентных платежей. Эти меры сыграли решающую роль в стимулировании процесса индустриализации, особенно в период 50-х–80-х годов прошлого века. Специализированные учреждения, в частности национальные банки развития и другие государственные банки, направляли долгосрочные кредиты в некоторые отрасли промышленности, сельское хозяйство и сектор жилья. Сфера распределения кредитов коммерческими банками, часть из которых принадлежала государству²⁰, также подпадала под действие государственной политики или регулировалась центральными банками. Например, в Индонезии, китайской провинции Тайвань, Малайзии, Республике Корея и Таиланде устанавливался норматив для кредитов малым и средним предприятиям, которые должны были составлять определенную долю банковских активов. Кроме того, для того чтобы соответствующим образом ориентировать выделение кредитов, центральные банки вводили дифференцированные резервные требования, ставки переучета и правила доступа к кредитам центральных банков по регулируемым процентным ставкам. Эти программы выступали одним из важнейших факторов быстрой индустриализации многих стран. Вместе с тем они не всегда давали ожидаемые результаты, и в ряде стран имели место злоупотребления, поскольку государственные банки порой предоставляли кредиты другим государственным учреждениям на цели, не связанные с производственными инвестициями. В результате на их балансах накапливались недействующие кредиты, что подрывало их кредитоспособность. С другой стороны, именно приватизация государственных банков и дерегулирование финансовой системы создали условия для крупных финансовых кризисов в Латинской Америке и в Восточной и Юго-Восточной Азии.

С учетом такого многообразного опыта развивающимся странам при формировании или реформировании отечественного финансового сектора нужно тщательно взвешивать все "за" и "против" различных систем. Им следует также обеспечивать, чтобы в государ-

ственном и частном секторах финансовой деятельностью занимались учреждения, в которых созданы надлежащие структуры управления, и чтобы они действовали в интересах экономики и общества в целом.

В настоящее время ввиду пороков системы распределения кредитов дерегулированными частными банками и трудностей восстановления объемов кредитования реального сектора экономики в развитых странах (несмотря на стимулирующую денежно-кредитную политику) возродился интерес к кредитной политике. Например, в июле 2012 года Банк Англии ввел временную программу финансирования кредитной деятельности, с тем чтобы побудить банки и специализированные строительные общества увеличить объемы кредитования реальной экономики страны. В рамках этой программы Банк Англии предоставляет льготное финансирование банкам на длительный срок, при этом стоимость и объемы финансирования увязываются с объемами предоставленных такими банками кредитов (например, при расширении чистого кредитования МСП они получают возможность привлекать дополнительные объемы средств на льготных условиях) (Bank of England, 2013). Со сходной инициативой в 2010 году выступил Банк Японии (Bank of Japan, 2010). Аналогичным образом ряд программ нацелены на увеличение кредитования МСП государственными учреждениями. Например, германский банк развития ("КфВ энтвиклунгсбанк") должен ссудить 1 млрд. евро испанскому банку развития ("Институту де кредито офисиаль", ИКО), с тем чтобы последний мог направить эти средства на кредитование МСП в Испании по ставкам процента, существующим в Германии. Кроме того, в июне 2013 года Европейский совет обнародовал инвестиционный план поддержки Европейского инвестиционного банка, капитал которого был увеличен на 10 млрд. евро. План предусматривает предоставление дополнительных кредитов в целях улучшения условий доступа МСП к финансированию и содействия созданию рабочих мест, особенно для молодежи (EIB, 2013).

Вместе с тем эти инициативы нередко выдвигаются в качестве чрезвычайных мер в исключительных обстоятельствах. Существуют

серьезные доводы в пользу вмешательства центральных банков и правительств в систему распределения кредитов в обычные времена, особенно в развивающихся странах. Такие кредиты должны быть нацелены на укрепление внутренних источников роста и снижение финансовой нестабильности, поскольку долгосрочные кредиты на цели финансирования инвестиций и инновационной деятельности, а также кредиты микрофирмам и малым и средним предприятиям крайне редки даже в благополучные времена (*ДТР 2008*, глава IV). В рамках некоторых проводившихся в последнее время реформ предпринимались попытки стимулировать вмешательство центральных банков такого рода, тем самым усиливая или восстанавливая их роль в области развития, которую они играли в истории²¹. Помимо задач обеспечения денежно-кредитной и финансовой стабильности, центральные банки своими действиями должны подкреплять другие усилия и меры правительства, направленные на обеспечение экономического развития в целом с акцентом на повышение производительности труда и создание рабочих мест.

В принципе такая политика главным образом предполагает участие не инвестиционных банков, а коммерческих в рамках "общественного договора" между ними и центральным банком. По условиям такого "договора", помимо открытия при определенных условиях кредитных линий, центральный банк обеспечивает страхование вкладов и предоставление при необходимости дополнительной ликвидности (в качестве кредитора последней инстанции), а коммерческие банки берут на себя выполнение задачи трансформации – в соответствии с указаниями центрального банка – краткосрочных вкладов в долгосрочные кредиты. Это служит еще одним доводом в пользу разграничения деятельности депозитных учреждений и инвестиционных банков, которые выступают посредниками между инвесторами, готовыми взять на себя высокие риски, и нуждающимися в долгосрочном финансировании нефинансовыми компаниями, и которые не будут иметь доступа к механизмам КПИ и страхования ответственности.

Управление банковской системой с учетом целей развития не является чисто техническим

по своему характеру; эта работа предполагает принятие политических решений и в силу этого порождает сомнения в обоснованности сохранения независимости центрального банка от избранных органов власти. Строго говоря, стратегическое вмешательство в целях обеспечения денежно-кредитной и финансовой стабильности также носит политический характер, примером чему служит то, как происходило урегулирование кризиса. В рамках данного процесса центральные банки должны были распределять поступления и потери, перераспределять доход и богатство, принимать решения о целесообразности проведения мероприятий по спасению пошатнувшихся учреждений и диктовать условия таких спасательных операций, причем не только для частных финансовых и нефинансовых субъектов, но и, как в случае стран на периферии еврозоны, для суверенных государств. Если согласиться с тем, что следует расширить круг полномочий центральных банков, включив в него цели развития, якобы чисто "технический" характер их деятельности становится тем более иллюзорным. Для осуществления денежной, финансовой и кредитной политики в рамках стратегии развития учреждениям денежно-кредитного регулирования нужно координировать свои действия с другими экономическими директивными органами.

b) К более диверсифицированным финансовым системам

Помимо растущего осознания необходимости пересмотра роли центральных банков и структуры коммерческого банковского сектора, о чем говорилось выше, возрождается и интерес к вопросам сферы деятельности и роли банков развития. Эти банки, которые, как правило, принадлежат государству, могут принимать вклады (хотя и в меньших объемах, чем обычные коммерческие банки), мобилизовывать средства на рынках капитала и кредитовать проекты, которые должны способствовать экономическому развитию страны в целом. Исторически банки развития создавались правительствами для оказания финансовых услуг, которые не могли или не хотели оказывать в необходимых объемах частные финансовые учреждения. Даже

теперь, несмотря на критику, десятилетиями звучавшую в адрес государственного сектора, и невзирая на широко распространенное убеждение в том, что приватизация государственных учреждений позволяет повысить темпы роста и производительность труда, все еще остается немало банков развития. Около 40% из них были учреждены в период 1990–2011 годов. Позднее новые банки развития создавались в ряде развивающихся стран и стран с формирующейся рыночной экономикой, в частности в Анголе, Болгарии, Индии, Омане и Таиланде. В Соединенном Королевстве создается "бизнес-банк" и учреждается новый "зеленый" банк для финансирования экологических проектов; банк развития недавно учрежден во Франции, и существуют планы создания нового банка развития в Соединенных Штатах. Это говорит о том, что правительства по-прежнему считают национальные банки развития полезной организационной формой поощрения экономического роста и структурной перестройки (de Luna-Martínez and Vicente, 2012).

По имеющимся оценкам, на государственные финансовые учреждения приходится в среднем 25% совокупного объема активов мировой банковской системы и 30% всей финансовой системы ЕС. В Латинской Америке 56 публичных банков развития ежегодно предоставляют кредиты на сумму 700 млрд. долл. – около 10% от совокупного объема кредитования, – а их активы составляют 25% от ВВП региона (IADB, 2013). Одно из преимуществ наличия крупного альтернативного источника создания кредита и кредитного посредничества наглядно проявилось в период последнего кризиса, поскольку банки развития играли важную контрциклическую роль, увеличивая свои кредитные портфели именно тогда, когда частные банки их сворачивали. По данным проведенного недавно Всемирным банком обследования 90 банков развития развитых и развивающихся стран, за период с конца 2007 года по конец 2009 года кредитные портфели этих банков выросли на 36%, в то время как в случае частных банков, работающих в тех же странах, увеличение составило лишь 10% (de Luna-Martínez and Vicente, 2012).

Можно и в данном случае полагать, что банки развития, повышая степень многообразия

финансовой системы и имея более широкий в сравнении с частной банковской системой диапазон задач, – наряду с более активно действующими центральными банками – являются нормальным элементом здоровой и прочной финансовой системы как в благополучные времена, так и в периоды кризисов.

Для потенциальных предпринимателей, собирающихся заняться новой и инновационной деятельностью, диапазон вариантов финансирования особенно узок, поскольку сопряженный с ними кредитный риск обычным банкам оценить очень трудно. Именно поэтому менее крупные, но более специализированные источники финансирования также призваны играть немаловажную роль в общей динамике процесса развития. В порядке типичного примера можно, в частности, назвать работающие при государственной поддержке бизнес-инкубаторы, наделенные полномочиями финансировать виды деятельности, которые потенциально позволяют повысить уровень диверсификации и добиться структурной перестройки, но при осуществлении которых получить доступ к частному банковскому финансированию обычными путями невозможно. Так, скажем, в большинстве развитых стран программы научных исследований и разработок (НИОКР) и креативные отрасли нередко получают государственную поддержку.

В последние годы вырисовываются и другие небанковские варианты решения проблем доступа к кредиту. Например, появились новые формы финансирования через социальные сети, такие как кредиты, предоставляемые за счет краудсорсингового ресурса, и платежные механизмы, работающие через одноранговые сети. Деятельность таких сетей, как базирующаяся в Нью-Йорке сеть "Кикстартер", через которую за последние четыре года на финансирование тысяч проектов было направлено более 600 млн. долл., или "Лендинг клуб" в Соединенном Королевстве, позволяет говорить о том, что инновационные механизмы появляются там, где традиционные финансовые механизмы не работают. Безусловно, история знает немало примеров институциональных решений, которые в свое время были новаторскими, а теперь стали вполне

традиционными, например кредитные союзы, образуемые по месту работы, или корпоративные объединения кооперативов. Однако такие модели годятся не для всех предприятий, и их следует рассматривать в числе разнообразного набора вариантов в рамках более общей финансовой структуры, которая отвечает целому ряду потребностей.

В рамках этого общего аргумента в пользу более диверсифицированной финансовой системы, образуемой самыми разными банковскими и финансовыми учреждениями, размеры, цели и круг полномочий которых могут различаться, очевидно, что существующая сегодня парадигма универсального банковского сектора, в котором действуют очень крупные учреждения, нуждается в пересмотре. Дело не только в проблеме учреждений, которые "слишком крупны для банкротства", но и в том, что необходимо расширять доступ к кредиту для удовлетворения специфических потребностей и обеспечивать стабильность системы, не допуская эффекта "расползания" через тесно

связанные между собой портфели. Даже если значительная часть целевых кредитов будет по-прежнему проходить через коммерческие банки (например, через механизм финансирования программы кредитования), при проведении активной политики направления кредита на производственные цели может возникнуть необходимость использования сети специализированных учреждений, включая кооперативные банки и банки развития. Вопросы создания (или восстановления) такой финансовой структуры, безусловно, выходят за рамки актуальной проблематики дефицита кредита в трудные времена. К тому же создание финансовой структуры, облегчающей кредитование реального сектора и производственных инвестиций, помогло бы избежать некоторых негативных эффектов потоков иностранного капитала, которые подпитывают спекулятивные пузыри и бумы потребления. Напротив, экономика смогла бы получать выгоду от притока долгосрочных капиталов, направляя их на осуществление инвестиционных проектов, требующих импорта средств производства.

Е. Резюме и выводы

Коррекция производственного потенциала с учетом изменений в структуре совокупного спроса не сводится к вопросу перераспределения существующих ресурсов; в большинстве развивающихся стран и стран с переходной экономикой она требует и ускорения темпов накопления капитала. Для этого необходимо организовать надежное поступление дешевых финансовых средств производителям для целей производственных инвестиций на основе надлежащей денежно-кредитной политики, а также обеспечения доступа к внешним источникам финансирования.

Для многих развивающихся стран доступ к международным рынкам капитала ограничен, другие же неоднократно подвергались массивному притоку капиталов, который затем неожиданно прекращался и сменялся оттоком капитала. Зачастую приток капиталов не служит целям поддержки долгосрочного роста и производственных инвестиций. Кроме того, нередко такие потоки в силу своих размеров и колебаний порождают макроэкономическую и финансовую нестабильность. Таким образом, вклад финансовых ресурсов в обеспечение роста и структурной перестройки зависит от

их структуры, распределения между различными группами пользователей и того, на какие цели их используют получатели.

Последний финансовый кризис, как и предыдущие, продемонстрировал, что нерегулируемые финансовые рынки в принципе весьма склонны неверно распределять ресурсы и породить экономическую нестабильность. Поскольку частные потоки капитала изначально нестабильны и зачастую непродуктивны, необходимо активное вмешательство экономических регулирующих органов для предотвращения дестабилизирующих спекулятивных операций и для направления кредитных средств на цели производственных инвестиций. Осмотрительный избирательный подход к трансграничным потокам капиталов, включая прагматичное управление обменным курсом и операциями по счету движения капитала, позволит понизить уязвимость развивающихся стран и стран с переходной экономикой к воздействию внешних финансовых потрясений и поможет предотвращать кредитные бумы и крахи. Подобный подход может также предусматривать принятие мер с целью использования иностранного капитала в целях содействия развитию, особенно для финансирования импорта существенно необходимых промежуточных товаров и средств производства, которые на внутреннем рынке пока не производятся и приобретение которых невозможно финансировать за счет текущих экспортных поступлений. Особую важность это может иметь для многих наименее развитых стран с точки зрения повышения общей производительности труда в этих странах и степени диверсификации их экономики.

Еще важнее, вероятно, то, что развивающимся странам и странам с переходной экономикой следует шире полагаться на отечественные источники финансирования. Поскольку важнейшим источником финансирования инвестиций в реальный производственный потенциал является нераспределенная прибыль, за которой следует банковский кредит, особое значение приобретают укрепление связи "прибыль–инвестиции" и оказание влияния на процесс распределения кредита банковской системой. Нельзя рассчитывать на то, что один лишь рыночный механизм

позволит достичь этого; как показывает опыт многих добившихся успеха промышленно развитых стран, при этом можно использовать широкий спектр финансово-бюджетных мер и мер регулирования.

Кроме того, для стимулирования инвестиций одних лишь мер денежно-кредитной политики недостаточно, о чем свидетельствует принципиальный подход к решению нынешних финансовых и экономических проблем в развитых странах. Инструментами денежно-кредитной экспансии в этих странах не удалось увеличить объемы банковского кредитования частных компаний в целях оживления инвестиций в реальный производственный потенциал. Это указывает на необходимость проведения и кредитной политики. Центральные банки могли бы поддерживать усилия по трансформации краткосрочных вкладов в банковской системе в более долгосрочные кредиты и побуждать или обязывать банки расширять кредитование на цели финансирования производственных инвестиций. Ничего радикально нового в такой политике нет. Как в развитых, так и развивающихся странах имеется множество примеров участия центральных банков в усилиях по ориентации кредитов с помощью, скажем, прямого финансирования нефинансовых компаний, избирательного рефинансирования коммерческих кредитов по льготным ставкам и выведения некоторых видов банковского кредитования из сферы действия предельных количественных кредитных нормативов.

Проводниками кредитной политики могут отчасти являться и другие государственные, полугосударственные и кооперативные учреждения в случае льготного финансирования сельскохозяйственных и промышленных инвестиций, осуществляемых, в частности, МСП. Национальные и региональные банки развития могут предоставлять кредиты и финансовые услуги, которые не могут или не хотят предоставлять частные финансовые учреждения. В более общем плане сеть специализированных национальных учреждений может эффективнее осуществлять направление кредита на цели содействия развитию, чем крупные универсальные банки. К тому же существует опасность того, что эти банки в конечном счете могут достичь таких размеров, при которых

невозможно будет говорить не только об их банкротстве, но и об управлении их деятельностью или регулировании.

Таким образом, в интересах развития и структурной перестройки необходимо не только эффективнее регулировать финансовую систему с целью обеспечения денежно-кредитной и финансовой стабильности, но и перестроить финансовую – и в частности банковскую – систему, с тем чтобы она лучше,

чем прежде, обслуживала реальную экономику. Цели обеспечения денежно-кредитной и финансовой стабильности и устойчивого роста взаимодополняемы: без первого компонента трудно добиться стабильного роста инвестиций, объема производства и занятости, а без устойчивого роста существует опасность того, что банкротство компаний и накопление недействующих банковских кредитов будут подрывать денежно-кредитную и финансовую стабильность. ■

Примечания

- 1 В случае стран с формирующимся рынком (или стран с формирующейся рыночной экономикой) имеется в виду ряд стран, которые, как правило, относятся к группе стран со средним уровнем доходов и которые рассматриваются частными финансовыми учреждениями в качестве потенциальных клиентов. Также считается, что возможная прибыль в этих странах выше, чем в развитых, но и риск при этом выше. Данная группа стран включает ряд новых членов ЕС, которых раньше относили к числу стран с переходной экономикой.
- 2 Речь идет об общемировом объеме заемных и собственных средств по оценкам, приведенным в работе Lund et al., 2013.
- 3 Например, при увеличении доли долговых обязательств стран с формирующимся рынком в портфелях институциональных инвесторов Соединенных Штатов, например пенсионных фондов, с существующего среднего уровня 4% до 8% (в соответствии с рекомендациями некоторых консультантов по инвестиционным вложениям), объем облигаций стран с формирующейся рыночной экономикой вырастет на 2 трлн. долл., что вдвое превышает общую сумму облигаций, проданных корпорациями стран с формирующимся рынком и суверенными государствами этой категории в рекордном 2012 году (Rodrigues and Foley, 2013).
- 4 Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе базы данных МВФ *Balance of Payments Statistics* и UNCTADstat.
- 5 Имеются в виду следующие страны: Афганистан, Буркина-Фасо, Бурунди, Гамбия, Гренада, Джибути, Йемен, Лаосская Народно-Демократическая Республика, Мальдивы, Сан-Томе и Принсипи, Сент-Винсент и Гренадины, Сент-Лусия, Таджикистан и Тонга.
- 6 Под *чистым* притоком капиталов понимается общий приток (т.е. увеличение ввозимых ПИИ или получение новых кредитов) за минусом сокращения иностранных обязательств (например, в результате изъятия ввезенных ПИИ или выплаты иностранного займа). При этом не учитывается отток капитала, например вывоз ПИИ или предоставление кредитов нерезидентам.
- 7 Расчеты секретариата ЮНКТАД на основе базы данных МВФ *Balance of Payments Statistics* и UNCTADstat.
- 8 Подобное убеждение, ставшее популярным в конце 80-х годов прошлого века в Соединенном Королевстве благодаря Найдзелу Лоусону, являвшемуся тогда министром финансов этой страны (нередко его называют "законом Лоусона"), в конечном счете вылилось в "кризис фунта стерлингов" в 1992 году и вывод этой валюты из ЕМОК.

- 9 Опосредующая роль банковской системы также позволила ЕЦБ обойти оговоренные в его уставе пределы кредитования при финансировании государств-членов. Это было удобно и банкам, которые могли получать кредиты ЕЦБ по ставке в размере 1% и приобретать государственные облигации с гораздо более высокой доходностью.
- 10 Данные взяты из источника ECB, Euro Area Accounts, *Statistical Data Warehouse*, с которым можно ознакомиться в Интернете по адресу <http://www.ecb.int/stats/html/index.en.html>.
- 11 Информация из базы данных Банка международных расчетов *Consolidated Banking Statistics*.
- 12 В частности, если центральные банки стерилизуют денежную массу, создаваемую в результате накопления международных резервов, увеличением своих обязательств, возникают финансовые издержки, когда процентный доход по международным резервам меньше процентных выплат по долговым обязательствам новых выпусков.
- 13 В этой связи появившиеся у ряда НРС в последнее время возможности доступа к рынкам частных капиталов следует реализовывать весьма осторожно. Начиная с 2007 года ряд стран Африки к югу от Сахары, в частности Ангола, Демократическая Республика Конго и Сенегал, выпускают государственные облигации. Однако такой государственный долг, номинированный в иностранных валютах, давая им определенные возможности для маневра, в то же время сопряжен со значительными рисками изменения стоимости долговых обязательств и валютными рисками и делает эти страны уязвимыми к дестабилизирующему воздействию перемещений частного капитала (Stiglitz and Rashid, 2013).
- 14 В этом смысле ситуация с аргентинским "планом конвертируемости" в период 1991–2001 годов стала предвестником того, что происходит сейчас на периферии еврозоны. В Аргентине директивные органы поставили главной макроэкономической задачей достижение стабильности денежно-кредитной сферы и для этого ввели систему валютного совета с жестко фиксированным обменным курсом. Одновременно они провели дерегулирование и внутренней финансовой системы, и режима движения капиталов. Поскольку, как представлялось, валютного риска больше не было, приток капиталов по схеме "керри-трейд" привел к расширению внутреннего кредита и повышению цен на активы, в результате чего на протяжении ряда лет обеспечивались высокие темпы роста ВВП, хотя при этом увеличивался и дефицит по счету текущих операций. В конечном счете, снижение конкурентоспособности ударило по темпам экономического роста и поставило страну в зависимость от все расширяющегося притока капиталов. Любое сокращение таких потоков вызывало экономическую рецессию, как в 1995 и 1998–2001 годах. После нескольких лет экономической депрессии, когда становилось все труднее сохранять привязку обменного курса, разворот потоков капитала привел к краху плана конвертируемости. Правительство попыталось восстановить доверие финансовых рынков с помощью закона, призванного ликвидировать бюджетные дефициты (так называемого "Закона о нулевом дефиците"), согласно которому текущие расходы (за исключением выплат процентов) должны были ежеквартально корректироваться с учетом ожидаемых бюджетных доходов. Это привело к общему сокращению, в частности, зарплат и пенсий государственных служащих на 13%, что на практике обострило экономическую депрессию и, как следствие, также сказалось на государственных доходах. Бюджетный же дефицит оставался прежним. Когда население стало все шире изымать свои сбережения из банков и покупать на эти деньги доллары Соединенных Штатов, иллюзорность заявления о том, что "каждый песо обеспечивается долларом", подтвердилась и от валютного совета пришлось отказаться. Затем последовали колоссальная девальвация и дефолт по значительной части внешнего долга. Эти два незапланированных и нежелательных результата заложили основу для оживления экономики, поскольку при этом была восстановлена конкурентоспособность и проведены переговоры по реструктуризации и сокращению долга.
- 15 Данная тема подробно обсуждалась в предыдущих выпусках *Доклада о торговле и развитии* (см., например, *ДТР 2009*, глава IV, и *ДТР 2011*, глава VI).
- 16 Кроме того, МВФ вводит положение, которое равнозначно своего рода обусловленности, обязывая страны, пользующиеся своей прерогативой вводить контроль над движением капитала (предусмотренный в разделе 3 статьи VI его устава), соблюдать надзорные правила, изложенные в статье IV.
- 17 Данное предложение было внесено на начальном этапе процесса пересмотра, однако число его сторонников стало возрастать после того, как критерии Базельского комитета по банковскому надзору показали наличие огромного разброса в оценках различными банками своих взвешенных по рискам активов, ведущих к

- значительной "экономии" капитала, который должен резервироваться для осуществления таких операций.
- 18 С 2009 года все члены "двадцатки" представлены в Базельском комитете по банковскому надзору (БКБН) и на Форуме по финансовой стабильности (ФФС) и соответственно в Совете по финансовой стабильности (СФС).
 - 19 В Соединенных Штатах в Законе Додда-Франка делается попытка обеспечить привлечение кредиторов в случае банкротств банков и предупредить осуществление государственных программ по спасению банков.
 - 20 До 80-х годов прошлого века основной объем вкладов и кредитов концентрировался в государственных коммерческих банках в Индонезии, Республике Корея и китайской провинции Тайвань, и такие банки по-прежнему играют важную роль в Индии и Китае.
 - 21 Например, в 2010 году центральный банк Бангладеш установил для коммерческих банков контрольный показатель объемов кредитования МСП и предприятий, возглавляемых женщинами, подкрепив его программой рефинансирования. Достижение этого уровня является одним из условий для утверждения новых филиалов соответствующих банков. Кроме того, центральный банк обязал все частные и иностранные банки выделять 2,5% от общего объема кредитов на нужды сельского хозяйства (Bangladesh Bank, 2013). В Индии Резервный банк Индии ввел норматив, согласно которому 40% скорректированного чистого объема банковского кредитования должно направляться на финансирование приоритетных секторов, в числе которых выделены следующие: сельское хозяйство, МСП, микрокредитование, образование, жилищный сектор, внесетевые решения обеспечения энергоснабжения домашних хозяйств и кредитование экспорта (только для иностранных банков) (Reserve Bank of India, 2012). Ряд центральных банков других стран Азии, в том числе Вьетнама, Камбоджи, Китая, Малайзии, Непала и Пакистана, обеспечивают кредитование приоритетных секторов, областей и категорий заемщиков (как правило, МСП) либо путем установления кредитных нормативов для коммерческих банков, либо в рамках программ рефинансирования (Bhattacharya, 2012). В Латинской Америке большинство центральных банков отказались от своих функций поддержки развития в 90-е годы прошлого века, сконцентрировав внимание на достижении контрольных уровней инфляции. Однако, похоже, происходит переориентация курса политики. Например, в марте 2012 года Аргентина реформировала устав своего центрального банка, расширив его полномочия для проведения кредитной политики. Согласно новому режиму регулирования в июле 2012 года центральный банк установил, что все коммерческие банки должны предоставлять кредиты для финансирования производственных инвестиций по умеренным процентным ставкам – в размере не менее 5% от объема вкладов, – причем не менее половины таких кредитов должны предоставляться МСП. Данная программа дополняет переучетную линию, открытую для банков, кредитующих новые инвестиционные проекты в рамках программы финансирования производства, реализация которой началась в июне 2010 года в честь двухсотлетия независимости страны. Кредиты, предоставленные по линии этих двух программ кредитования с июля 2012 года по май 2013 года, превысили уровень 50% совокупного объема кредитования частных компаний в указанный период (BCRA, 2013). Эти меры должны постепенно уменьшить сильный перекоп в операциях банков в пользу краткосрочного финансирования и облегчить доступ к кредитам для МСП.

Справочная литература

- Aglietta M and Brand T (2013). *Un New Deal pour l'Europe*. Paris, Odile Jacob.
- Akyüz Y (2012). The boom in capital flows to developing countries: Will it go bust again? *Ekonomi-tek*, vol. 1: 63–96.
- Bagehot W (1873). *Lombard Street: A Description of the Money Market*. London, Henry S. King and Co; reprinted by Wiley, New York, 1999.
- Bangladesh Bank (2013). *Annual Report 2011-2012*. Dhaka, 7 March.
- Bank of England (2013). Funding for lending scheme; available at: <http://www.bankofengland.co.uk/markets/Pages/FLS/default.aspx>.
- Bank of Japan (2010). Financial System Report. Tokyo, September.
- BCRA (Banco Central de la Republica Argentina) (2013). Informe Macroeconómico y de Política Monetaria, Buenos Aires, July.
- Bhagwati J (1998). The capital myth: The difference between trade in widgets and dollars. *Foreign Affairs*, May/June.
- Bhattacharyya N (2012). Monetary policy and employment in developing Asia. ILO Asia-Pacific Working Paper Series. Bangkok.
- BIS (2013). Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on monitoring implementation of Basel III regulatory reform. Basel, April.
- Blanchard O (2013). Rethinking macroeconomic policy. *Voxeu*, 9 May; available at: www.voxeu.org.
- Borio C (2012). The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt? BIS Working Paper No 395, Bank for International Settlements, Basel.
- Borio C (2013). Macroeconomic and the financial cycle: Hamlet without the Prince? *Voxeu*, 2 February; available at: www.voxeu.org.
- Brunnermeier MK, de Gregorio J, Lane P, Rey H, Shin HS (2012). Banks and cross-border capital flows: Policy challenges and regulatory responses. *Voxeu*, 7 October.
- Coupage P (1978). Les banques françaises: bilan d'une réforme. Paris, La Documentation Française.
- De Luna-Martínez J and Vicente CL (2012). Global survey of development banks. World Bank, Policy Research Working Paper No. 5969. Washington, DC, February.
- Dullien S (2009). Central banking, financial institutions and credit creation in developing countries. UNCTAD Discussion Paper No. 193, Geneva, January.
- EIB (European Investment Bank) (2013). Increasing lending to the economy: Implementing the EIB capital increase and joint Commission-EIB initiatives. Joint Commission-EIB report to the European Council, 27–28 June.
- Epstein GA (2005). Central banks as agents of economic development. Helsinki, United Nations University World Institute for Development Economics Research (UNU-WIDER), April.
- Galbraith JK (1994). *A Short History of Financial Euphoria*. New York, Penguin Books.
- Gambacorta L and van Rixtel A (2013). Structural bank regulation initiatives: Approaches and implications. BIS Working Papers No 412, Bank for International Settlements, Basel, April.
- Goff S and Jenkins P (2011). UK banks cut periphery Eurozone lending. *Financial Times*, 17 November.
- Haldane AG (2011). The big fish small pond problem. Speech delivered at the Institute for New Economic Thinking Annual Conference, Bretton Woods, New Hampshire, 9 April 2011; available at: www.bankofengland.co.uk/publications/speeches.
- Haldane AG (2012). On being the right size. Speech delivered at the Institute of Economic Affairs, The 2012 Beesley Lectures, 22nd Annual Series, 25 October.
- Hodgman DR (1973). Credit controls in Western Europe: An evaluative review. In: *Credit Allocation Techniques and Monetary Policy*, Conference

- Series 11, Federal Reserve Bank of Boston, September.
- IADB (2013). Bancos públicos de desarrollo ¿hacia un nuevo paradigma? (Edited by Fernando de Ollouqui). Washington, DC, Inter-American Development Bank.
- IMF (2010). Preserving debt sustainability in low-income countries in the wake of the global crisis. Washington, DC.
- Jeanne O, Subramanian A and Williamson J (2012). *Who Needs to Open the Capital Account?* Washington, DC, Peterson Institute for International Economics.
- Keynes JM (1936/1973). The general theory of employment, interest and money. In: *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. VII. London, Macmillan and St. Martin's Press, for the Royal Economic Society.
- Kindleberger CP (1978). *Manias, panics and crashes: A history of financial crises*. London and Basingstoke, Macmillan.
- Koo RC (2011). The world in balance sheet recession: Causes, cures, and politics. *Real-world Economics Review*, (58): 19–37.
- Lund S, Daruvala T, Dobbs R, Härle P, Hwek J-H and Falcón R (2013). Financial globalization: Retreat or reset? *Global Economic Watch*, McKinsey Global Institute, McKinsey & Company.
- O'Connell A (2012). Financial reform for development and the role of central banks. Presented to the Seminar on The State and Perspectives of Financial Reforms Worldwide, Sardinia, 7–8 September.
- Pollin R, Heintz J, Garrett-Peltier H and Wicks-Lim J (2011). 19 million jobs for US workers: The impact of channeling \$1.4 trillion in excess liquid asset holdings into productive investments. Amherst, MA, Political Economy Research Institute, University of Massachusetts.
- Prasad E, Rajan R and Subramanian A (2007). Foreign capital and economic growth. *Brookings Papers on Economic Activity*, (1): 153–209.
- Prasad E, Rogoff K, Shiang-Jin W and Kose MA (2003). The effects of financial globalization on developing countries: Some empirical evidence. IMF Occasional Paper No. 220, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Reinhart C and Rogoff K (2009). *This Time is Different. Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton, NJ, Princeton University Press.
- Reserve Bank of India (2012). *Annual Report 2011-2012*. New Delhi, August.
- Rodrigues V and Foley S (2013). Concerns over high demand of EM bonds. *Financial Times*, 27 March.
- Schumpeter JA (1954/2006). *History of Economic Analysis*. London and New York, Routledge.
- Shin HS (2011). Global banking glut and loan risk premium. Mundell-Fleming Lecture, delivered at the IMF Annual Research Conference, 10–11 November; available at: www.princeton.edu/~hsshin/www/mundell_fleming_lecture.pdf.
- Stiglitz J (2013). The lessons of the North Atlantic crisis for economic theory and policy. *Voxeu*, 9 May; available at: www.voxeu.org.
- Stiglitz J and Rashid H (2013). Sub-Saharan Africa's eurobond borrowing spree gathers pace. Project Syndicate, 26 June.
- UNCTAD (2012). *Least Developed Countries Report 2012*. New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2008). *Trade and Development Report, 2008. Commodity Prices, Capital Flows and the Financing of Investment*. United Nations publication, Sales No. E.08.II.D.21, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2009). *Trade and Development Report, 2009. Responding to the Global Crisis: Climate Change Mitigation and Development*. United Nations publication, Sales No. E. 09.II.D.16, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2011). *Trade and Development Report, 2011. Post-crisis Policy Challenges in the World Economy*. United Nations publication, Sales No. E.11.II.D.3, New York and Geneva.
- Viñals J, Pazarbasioglu C, Surti J, Narain A, Erbenova M and Chow J (2013). Creating a safer financial system: Will the Volcker, Vickers and Liikanen structural measures help? Staff Discussion Note 13 April, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Wicksell K (1935). *Lectures on Political Economy*. London, Routledge and Keagan.



**КОНФЕРЕНЦИЯ ОРГАНИЗАЦИИ
ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ
ПО ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИЮ**

Palais des Nations
CH-1211 GENEVA 10
Switzerland
(<http://unctad.org>)

Отдельные публикации ЮНКТАД

- Доклад о торговле и развитии, 2012 год** Издание Организации Объединенных Наций,
Политика в интересах инклюзивного и сбалансированного роста в продаже под № R.12.II.D.6
ISBN 978-92-1-112846-8
- Глава I Современные тенденции и проблемы в мировой экономике
 - Глава II Неравенство в доходах: основные проблемы
 - Глава III Эволюция неравенства в распределении доходов: различные временные горизонты и аспекты
 - Глава IV Сдвиги в области глобализации и технологии и их воздействие на национальные уровни неравенства доходов
 - Глава V Роль финансово-бюджетной политики в распределении доходов
 - Глава VI Переосмысление экономических и политических аспектов концепции неравенства
- Доклад о торговле и развитии, 2011 год** Издание Организации Объединенных Наций,
Послекризисные вызовы политики в мировой экономике в продаже под № R.11.II.D.3
ISBN 978-92-1-112822-8
- Глава I Текущие тенденции и проблемы в мировой экономике
 - Глава II Финансово-бюджетные аспекты финансового кризиса и его влияние на государственный долг
 - Глава III Пространство для маневра в финансово-бюджетной политике, способность обслуживать долг и экономический рост
 - Глава IV Возврат к финансовому регулированию и реструктуризации
 - Глава V "Финансализированные" товарные рынки: последние тенденции и вопросы политики
 - Приложение: Реформа регулирования рынков товарных деривативов
 - Глава VI Глобальный валютно-финансовый порядок и международная финансовая система
- Доклад о торговле и развитии, 2010 год** Издание Организации Объединенных Наций,
Занятость, глобализация и развитие в продаже под № R.10.II.D.3
ISBN 978-92-1-112807-9
- Глава I После глобального кризиса: сбивчивый и неустойчивый подъем
 - Приложение: Кредитные дефолтные свопы
 - Глава II Возможные последствия глобальной переконфигурации для занятости
 - Приложение: Моделирование воздействия глобальной переконфигурации торговли и занятости: техническая записка
 - Глава III Макроэкономические аспекты увеличения занятости и безработицы
 - Глава IV Структурные изменения и создание рабочих мест в развивающихся странах
 - Глава V Пересмотр основ политики обеспечения устойчивого роста, создания рабочих мест и сокращения масштабов нищеты

Доклад о торговле и развитии, 2009 год*Реагирование на глобальный кризис**Борьба с изменением климата и развитие*

Издание Организации Объединенных Наций,

в продаже под № R.09.II.D.16

ISBN 978-92-1-112776-8

- | | |
|-----------|--|
| Глава I | Влияние глобального кризиса и краткосрочные ответные меры политики
Приложение: Глобальная рецессия обостряет продовольственный кризис |
| Глава II | "Финансиализация" товарных рынков |
| Глава III | Извлечь уроки кризиса: меры по повышению устойчивости и надежности финансовых систем |
| Глава IV | Реформа международной валютно-финансовой системы |
| Глава V | Борьба с изменением климата и развитие |

Доклад о торговле и развитии, 2008 год*Цены на сырьевые товары, потоки капитала**и финансирование инвестиций*

Издание Организации Объединенных Наций,

в продаже под № R.08.II.D.21

ISBN 978-92-1-112752-2

- | | |
|-----------|---|
| Глава I | Тенденции и проблемы в мировой экономике на современном этапе
Таблица приложения к главе I |
| Глава II | Резкое повышение цен на сырьевые товары и нестабильность |
| Глава III | Международные потоки капитала, балансы по текущим операциям и финансирование развития
Приложение: Эконометрический анализ определяющих факторов изменения знака сальдо счета текущих операций в условиях повышения и понижения уровня экономической активности |
| Глава IV | Отечественные источники финансирования и инвестиции в производственный потенциал |
| Глава V | Роль официальной помощи в целях развития в достижении ЦРДТ и обеспечении экономического роста
Приложение: Детали эконометрических исследований |
| Глава VI | Нынешние проблемы, касающиеся внешнего долга развивающихся стран |

Доклад о торговле и развитии, 2007 год*Региональное сотрудничество в целях развития*

Издание Организации Объединенных Наций,

в продаже под № R.07.II.D.11

ISBN 978-92-1-112721-8

- | | |
|-----------|---|
| Глава I | Актуальные вопросы мировой экономики
Статистическое приложение к главе I |
| Глава II | Глобализация, регионализация и вызов развития |
| Глава III | "Новый регионализм" и торговые соглашения Север–Юг |
| Глава IV | Региональное сотрудничество и торговая интеграция развивающихся стран |
| Глава V | Региональное сотрудничество в финансовой и денежно-кредитной сфере
Приложение 1: Сообщество по вопросам развития южной части Африки
Приложение 2: Совет сотрудничества стран Залива |
| Глава VI | Региональное сотрудничество в сфере торговой логистики, энергетики и промышленной политики |

Доклад о торговле и развитии, 2006 год*Глобальное партнерство и национальная политика**в целях развития*

Издание Организации Объединенных Наций,

в продаже под № R.06.II.D.6

ISBN 92-1-112698-3

- | | |
|----------|---|
| Глава I | Глобальные дисбалансы как системная проблема
Приложение 1: Сырьевые цены и условия торговли
Приложение 2: Теоретическая подоплека дискуссий о сбережениях и инвестициях |
| Глава II | Эволюция стратегии развития – дальше Монтеррейского консенсуса |

Глава III	Изменения и тенденции во внешних условиях развития Таблицы приложения к главе III
Глава IV	Макроэкономическая политика в эпоху глобализации
Глава V	Проводимая странами политика поддержки динамизма производства
Глава VI	Институциональные и управленческие механизмы поддержки экономического развития

Доклад о торговле и развитии, 2005 год*Новые особенности глобальной взаимозависимости*

Издание Организации Объединенных Наций,
в продаже под № R.05.II.D.13
ISBN 92-1-112673-8

Глава I	Актуальные проблемы мировой экономики
Глава II	Рост доходов и изменения в структуре торговли в Азии
Глава III	Динамика условий торговли и ее влияние на развивающиеся страны Приложение: Распределение ренты в нефтяной и добывающей отраслях промышленности: отдельные материалы по Латинской Америке, 1999–2004 годы
Глава IV	К новой форме глобальной взаимозависимости

* * * * *

United Nations publication, sales no. E.12.II.D.5
ISBN 978-92-1-112845-1

Trade and Development Report, 1981–2011*Three Decades of Thinking Development*

Part One	Trade and Development Report, 1981–2011: Three Decades of Thinking Development
1.	Introduction
2.	Interdependence
3.	Macroeconomics and finance
4.	Global economic governance
5.	Development strategies: assessments and recommendations
6.	Outlook
Part Two	Panel Discussion on "Thinking Development: Three Decades of the <i>Trade and Development Report</i> "
	Opening statement by Anthony Mothae Maruping
	Origins and evolving ideas of the <i>TDR</i> Introductory remarks by Richard Kozul-Wright Statement by Rubens Ricupero Statement by Yulmaz Akyüz
	The <i>TDR</i> approach to development strategies Introductory remarks by Taffere Tesfachew Statement by Jayati Ghosh Statement by Rolph van der Hoeven Statement by Faizel Ismail
	The macroeconomic reasoning in the <i>TDR</i> Introductory remarks by Charles Gore Statement by Anthony P. Thirlwall Statement by Carlos Fortin Statement by Heiner Flassbeck
	Evolving issues in international economic governance Introductory remarks by Andrew Cornford Statement by Jomo Kwame Sundaram Statement by Arturo O'Connell
	The way forward Closing remarks by Alfredo Calcagno
	Summary of the debate

* * * * *

The Financial and Economic Crisis of 2008-2009 and Developing Countries

United Nations publication, sales no. E.11.II.D.11
ISBN 978-92-1-112818-5

Edited by Sebastian Dullien, Detlef J. Kotte,
Alejandro Márquez and Jan Priewe

Introduction

The Crisis – Transmission, Impact and Special Features

Jan Priewe

What Went Wrong? Alternative Interpretations of the Global Financial Crisis

Daniela Magalhães Prates and Marcos Antonio Macedo Cintra

The Emerging-market Economies in the Face of the Global Financial Crisis

Jörg Mayer

The Financialization of Commodity Markets and Commodity Price Volatility

Sebastian Dullien

Risk Factors in International Financial Crises: Early Lessons from the 2008-2009 Turmoil

The Crisis – Country and Regional Studies

Laike Yang and Cornelius Huizenga

China's Economy in the Global Economic Crisis: Impact and Policy Responses

Abhijit Sen Gupta

Sustaining Growth in a Period of Global Downturn: The Case of India

André Nassif

Brazil and India in the Global Economic Crisis: Immediate Impacts and Economic Policy Responses

Patrick N. Osakwe

Africa and the Global Financial and Economic Crisis: Impacts, Responses and Opportunities

Looking Forward – Policy Agenda

Alejandro Márquez

The Report of the Stiglitz Commission: A Summary and Comment

Ricardo Ffrench-Davis

Reforming Macroeconomic Policies in Emerging Economies: From Procyclical to Countercyclical Approaches

Jürgen Zattler

A Possible New Role for Special Drawing Rights In and Beyond the Global Monetary System

Detlef J. Kotte

The Financial and Economic Crisis and Global Economic Governance

* * * * *

The Global Economic Crisis: Systemic Failures and Multilateral Remedies

United Nations publication, sales no. E.09.II.D.4
ISBN 978-92-1-112765-2

Report by the UNCTAD Secretariat Task Force
on Systemic Issues and Economic Cooperation

Chapter I A crisis foretold

Chapter II Financial regulation: fighting today's crisis today

Chapter III Managing the financialization of commodity futures trading

Chapter IV Exchange rate regimes and monetary cooperation

Chapter V Towards a coherent effort to overcome the systemic crisis

* * * * *

Эти публикации можно приобрести в книжных магазинах и агентствах во всех районах мира. Наводите справки об изданиях в вашем книжном магазине или пишите по адресу: United Nations Publications/Sales Section, Palais des Nations, CH-1211 Geneva 10, Switzerland, факс: +41-22-917.0027, электронная почта: unpubli@un.org; или United Nations Publications, Two UN Plaza, DC2-853, New York, NY 10017, USA, телефон +1-212-963.8302 или +1-800-253.9646, факс: +1-212-963.3489, электронная почта: publications@un.org. Интернет: <http://www.un.org/publications>.

**Regional Monetary Cooperation and Growth-enhancing Policies:
The new challenges for Latin America and the Caribbean**

United Nations publication, UNCTAD/GDS/2010/1

- Chapter I What Went Wrong? An Analysis of Growth and Macroeconomic Prices in Latin America
- Chapter II Regional Monetary Cooperation for Growth-enhancing Policies
- Chapter III Regional Payment Systems and the SUCRE Initiative
- Chapter IV Policy Conclusions

* * * * *

Price Formation in Financialized Commodity Markets: The role of information

United Nations publication, UNCTAD/GDS/2011/1

1. Motivation of this Study
2. Price Formation in Commodity Markets
3. Recent Evolution of Prices and Fundamentals
4. Financialization of Commodity Price Formation
5. Field Survey
6. Policy Considerations and Recommendations
7. Conclusions

* * * * *

Эти публикации имеются на сайте www.unctad.org. Их экземпляры можно получить у сотрудника, ответственного за выпуск документов, в Секции макроэкономической политики и политики в области развития, Отдел по вопросам глобализации и стратегий в области развития, Конференция Организации Объединенных Наций по торговле и развитию (ЮНКТАД), по адресу: Publications Assistant, Macroeconomic and Development Policies Branch, Division on Globalization and Development Strategies, United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), Palais des Nations, CH-1211 Geneva 10, Switzerland; электронная почта: gdsinfo@unctad.org.

Дискуссионные документы ЮНКТАД

No. 210	Dec. 2012	Giovanni Andrea CORNIA and Bruno MARTORANO	Development policies and income inequality in selected developing regions, 1980–2010
No. 209	Nov. 2012	Alessandro MISSALE and Emanuele BACCHIOCCHI	Multilateral indexed loans and debt sustainability
No. 208	Oct. 2012	David BICCHETTI and Nicolas MAYSTRE	The synchronized and long-lasting structural change on commodity markets: Evidence from high frequency data
No. 207	July 2012	Amelia U. SANTOS-PAULINO	Trade, income distribution and poverty in developing countries: A survey
No. 206	Dec. 2011	André NASSIF, Carmem FEIJÓ and Eliane ARAÚJO	The long-term "optimal" real exchange rate and the currency overvaluation trend in open emerging economies: The case of Brazil
No. 205	Dec. 2011	Ulrich HOFFMANN	Some reflections on climate change, green growth illusions and development space
No. 204	Oct. 2011	Peter BOFINGER	The scope for foreign exchange market interventions
No. 203	Sep. 2011	Javier LINDENBOIM, Damián KENNEDY and Juan M. GRAÑA	Share of labour compensation and aggregate demand discussions towards a growth strategy
No. 202	June 2011	Pilar FAJARNES	An overview of major sources of data and analyses relating to physical fundamentals in international commodity markets
No. 201	Feb. 2011	Ulrich HOFFMANN	Assuring food security in developing countries under the challenges of climate change: Key trade and development issues of a fundamental transformation of agriculture
No. 200	Sep. 2010	Jörg MAYER	Global rebalancing: Effects on trade flows and employment
No. 199	June 2010	Ugo PANIZZA, Federico STURZENEGGER and Jeromin ZETTELMEYER	International government debt
No. 198	April 2010	Lee C. BUCHHEIT G. MITU GULATI	Responsible sovereign lending and borrowing
No. 197	March 2010	Christopher L. GILBERT	Speculative influences on commodity futures prices 2006–2008
No. 196	Nov. 2009	Michael HERRMANN	Food security and agricultural development in times of high commodity prices
No. 195	Oct. 2009	Jörg MAYER	The growing interdependence between financial and commodity markets
No. 194	June 2009	Andrew CORNFORD	Statistics for international trade in banking services: Requirements, availability and prospects
No. 193	Jan. 2009	Sebastian DULLIEN	Central banking, financial institutions and credit creation in developing countries
No. 192	Nov. 2008	Enrique COSIO-PASCAL	The emerging of a multilateral forum for debt restructuring: The Paris Club
No. 191	Oct. 2008	Jörg MAYER	Policy space: What, for what, and where?
No. 190	Oct. 2008	Martin KNOLL	Budget support: A reformed approach or old wine in new skins?

* * * * *

Дискуссионные документы ЮНКТАД имеются на сайте www.unctad.org. Их экземпляры можно получить у сотрудника, ответственного за выпуск документов, в Секции макроэкономической политики и политики в области развития, Отдел по вопросам глобализации и стратегий в области развития, ЮНКТАД, по адресу: Publications Assistant, Macroeconomic and Development Policies Branch, Division on Globalization and Development Strategies, United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), Palais des Nations, CH-1211 Geneva 10, Switzerland; электронная почта: gdsinfo@unctad.org.

Серия дискуссионных документов Г-24

Исследовательские документы Межправительственной группы Г-24 по международным валютным вопросам и развитию

No. 59	June 2010	Andrew CORNFORD	Revising Basel 2: The Impact of the Financial Crisis and Implications for Developing Countries
No. 58	May 2010	Kevin P. GALLAGHER	Policy Space to Prevent and Mitigate Financial Crises in Trade and Investment Agreements
No. 57	December 2009	Frank ACKERMAN	Financing the Climate Mitigation and Adaptation Measures in Developing Countries
No. 56	June 2009	Anuradha MITTAL	The 2008 Food Price Crisis: Rethinking Food Security Policies
No. 55	April 2009	Eric HELLEINER	The Contemporary Reform of Global Financial Governance: Implications of and Lessons from the Past
No. 54	February 2009	Gerald EPSTEIN	Post-war Experiences with Developmental Central Banks: The Good, the Bad and the Hopeful
No. 53	December 2008	Frank ACKERMAN	Carbon Markets and Beyond: The Limited Role of Prices and Taxes in Climate and Development Policy
No. 52	November 2008	C.P. CHANDRASEKHAR	Global Liquidity and Financial Flows to Developing Countries: New Trends in Emerging Markets and their Implications
No. 51	September 2008	Ugo PANIZZA	The External Debt Contentious Six Years after the Monterrey Consensus
No. 50	July 2008	Stephany GRIFFITH-JONES with David GRIFFITH-JONES and Dagmar HERTOVA	Enhancing the Role of Regional Development Banks
No. 49	December 2007	David WOODWARD	IMF Voting Reform: Need, Opportunity and Options
No. 48	November 2007	Sam LAIRD	Aid for Trade: Cool Aid or Kool-Aid
No. 47	October 2007	Jan KREGEL	IMF Contingency Financing for Middle-Income Countries with Access to Private Capital Markets: An Assessment of the Proposal to Create a Reserve Augmentation Line
No. 46	September 2007	José María FANELLI	Regional Arrangements to Support Growth and Macro-Policy Coordination in MERCOSUR
No. 45	April 2007	Sheila PAGE	The Potential Impact of the Aid for Trade Initiative
No. 44	March 2007	Injoo SOHN	East Asia's Counterweight Strategy: Asian Financial Cooperation and Evolving International Monetary Order
No. 43	February 2007	Devesh KAPUR and Richard WEBB	Beyond the IMF
No. 42	November 2006	Mushtaq H. KHAN	Governance and Anti-Corruption Reforms in Developing Countries: Policies, Evidence and Ways Forward
No. 41	October 2006	Fernando LORENZO and Nelson NOYA	IMF Policies for Financial Crises Prevention in Emerging Markets
No. 40	May 2006	Lucio SIMPSON	The Role of the IMF in Debt Restructurings: Lending Into Arrears, Moral Hazard and Sustainability Concerns
No. 39	February 2006	Ricardo GOTTSCHALK and Daniela PRATES	East Asia's Growing Demand for Primary Commodities – Macroeconomic Challenges for Latin America

* * * * *

Дискуссионные документы серии Г-24 имеются на сайте www.unctad.org. Их экземпляры можно получить у сотрудника, ответственного за выпуск документов, в Секции макроэкономической политики и политики в области развития, Отдел по вопросам глобализации и стратегий в области развития, ЮНКТАД, по адресу: Publications Assistant, Macroeconomic and Development Policies Branch, Division on Globalization and Development Strategies, United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), Palais des Nations, CH-1211 Geneva 10, Switzerland; электронная почта: gdsinfo@unctad.org.

ВОПРОСНИК

Доклад о торговле и развитии, 2013 год

С тем чтобы повысить качество и актуальность Доклада о торговле и развитии, секретариат ЮНКТАД был бы признателен, если бы Вы высказали свое мнение о настоящей публикации. Просьба заполнить прилагаемую анкету и направить заполненный экземпляр по нижеуказанному адресу:

Readership Survey
Division on Globalization and Development Strategies
UNCTAD
Palais des Nations, Room E.10009
CH-1211 Geneva 10, Switzerland
Факс: (+41) (0)22 917 0274
Электронная почта: tdr@unctad.org

Благодарим за помощь.

- | 1. Как Вы оцениваете настоящую публикацию? | Отлично | Хорошо | Удовл. | Неудовл. |
|--|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Общая оценка | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Актуальность проблематики | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Аналитическое качество | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Основные выводы | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Представление материала | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

2. Что бы Вы отнесли к сильным сторонам настоящей публикации?

3. Что бы Вы отнесли к слабым сторонам настоящей публикации?

4. Для каких основных целей Вы используете настоящую публикацию?

Аналитическая работа и исследования	<input type="checkbox"/>	Разработка политики и управление	<input type="checkbox"/>
Обучение и подготовка кадров	<input type="checkbox"/>	Другие цели (<i>просьба уточнить</i>)	_____

5. К какой из нижеперечисленных областей ближе всего Ваша работа?

Правительство	<input type="checkbox"/>	Государственное предприятие	<input type="checkbox"/>
Неправительственная организация	<input type="checkbox"/>	Академическое или исследовательское учреждение	<input type="checkbox"/>
Международная организация	<input type="checkbox"/>	СМИ	<input type="checkbox"/>
Частнопредпринимательская деятельность	<input type="checkbox"/>	Другие области (<i>просьба уточнить</i>)	_____

6. Ф.И.О. и адрес респондента (*по желанию*):

7. Есть ли у Вас другие замечания?
