



## Внешние условия: проблемы роста стран с формирующимся рынком

---

13 января 2014 года

Александр Кулюк и Калпана Кочхар

Ряд стран с формирующимся рынком переживает мощные колебания с момента объявления ФРС США в мае прошлого года о последующем сворачивании программы покупки активов. Это служит еще одним напоминанием о том, как эти страны остаются уязвимыми по отношению к экономической конъюнктуре за пределами своих границ.

Основная часть сдвигов на рынке до настоящего времени имела краткосрочный характер. Но страны с формирующимся рынком знают конечную цель — процентные ставки в странах с развитой экономикой неизбежно вырастут, что приведет к сокращению дешевого внешнего финансирования, которым первые пользовались до сих пор. И это не единственный внешний фактор, сдерживающий перспективы роста стран с формирующимся рынком.

### Менее благоприятные внешние условия в мире

Мы не ожидаем, что рост в странах с развитой экономикой вернется к уровням бума до 2008 года, вызванного ростом кредита. Практически нет признаков того, что еще один бум на рынке сырья улучшит положение экспортеров биржевых товаров. Иными словами, благоприятные внешние условия, которые содействовали росту стран с формирующимся рынком в докризисные годы, уже исчезли или, в случае легкого доступа к внешнему финансированию, скоро исчезнут.

В предыдущем [блоге](#) мы показали, что внешние факторы в значительной мере объясняют замедление роста в странах с формирующимся рынком в 2011 и 2012 годах. Но как эти внешние силы реально скажутся на росте в течение следующих трех–пяти лет? Какие страны затронуты в наибольшей степени, и могут ли меры политики сыграть определенную роль в такой ситуации?

Используя крупную базу данных, охватывающую более трех десятилетий, мы проанализировали, как изменения во внешних условиях сказываются на темпах роста. Мы пришли к выводу, что сочетание повышения процентных ставок, снижения цен на биржевые товары и замедления роста в странах с развитой экономикой, скорее всего, приведет к уменьшению темпов роста в стране с формирующимся рынком, находящейся в середине диапазона с точки зрения открытости торговой и финансовой системы, примерно на 1 процент (следите за готовящейся к выпуску работой, в которой содержатся более подробные сведения). Однако воздействие будет различным в зависимости от особенностей и мер политики отдельных стран.

### Рост и внешние условия

Страны с формирующимся рынком, которые получают более высокую долю ВВП за счет экспорта, в большей мере зависят от изменений темпов роста в других странах. Падение

---

Базовая страница блогов iMFdirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/>

внешнего спроса приводит к двойному удару: по экспорту и по инвестициям в ориентированные на экспорт отрасли. Мы установили, что в репрезентативной стране с формирующимся рынком рост уменьшается примерно на  $\frac{3}{4}$  процента на каждый процент снижения роста у торговых партнеров.

Аналогичным образом, страны с более интегрированными финансовыми рынками в большей мере уязвимы к изменениям мировых процентных ставок. Финансируемые извне расходы сокращаются, увлекая за собой вниз остальную экономику. Этот эффект является значительным — повышение реальных процентных ставок в США на один процентный пункт ведет к уменьшению темпов роста в странах с формирующимся рынком примерно на 0,1 процента.

Внезапные изменения или шоки цен на импорт относительно цен на экспорт (известных как условия торговли) оказывают важное среднесрочное воздействие на экспортеров полезных ископаемых. Интересно отметить, что страны, зависящие от экспорта этих биржевых товаров, испытывают воздействие в разной степени, что мы объясняем двумя различиями.

Во-первых, экспортеры минерального сырья демонстрируют более высокую концентрацию экономической активности, а капитал, специфический для добычи полезных ископаемых, не может быть быстро переориентирован на другие отрасли после изменений цен на биржевые товары. Страны с более диверсифицированной экономикой, с другой стороны, могут смягчить удар по одной отрасли, перераспределив менее специализированные ресурсы в другие отрасли.

Во-вторых, после бума цен на биржевые товары мало людей признает, что за всяким повышением неизбежно наступает снижение. Экономика переходит в режим наращивания расходов, часто заимствуя средства под будущие доходы от сырья. А когда динамика экспортных цен меняется в обратном направлении, то страна вынуждена резко сокращать расходы, что усугубляет резкие изменения условий торговли.

### **Роль экономической политики**

Поэтому фортуна стран с формирующимся рынком меняется вместе с внешними условиями. Однако меры политики могут играть определенную роль в смягчении воздействия этих сил. Пространство, имеющееся у стран для маневра, зависит от того, как они проводили свою экономическую политику в годы бума.

Страны с режимом плавающего обменного курса менее уязвимы по отношению к изменениям мировых процентных ставок. Страна, курс валюты которой привязан к валюте другой страны и которая имеет открытый счет операций с капиталом, фактически импортирует денежно-кредитную политику другой страны. Ужесточение денежно-кредитных условий в странах с развитой экономикой неизбежно приведет к повышению внутренних ставок. Поэтому плавающий обменный курс служит первой линией обороны от внешних потрясений.

Имеет значение, каким образом страны регулируют потоки капитала в периоды низких процентных ставок и легких денег. Мы находим свидетельства того, что эпизоды роста, финансируемые благодаря ухудшению счета текущих операций, сменяются периодами более медленного роста. Чтобы избежать высоких дефицитов счета текущих операций и связанных

с ними кредитных бумов, притоки капитала нерезидентов следует нейтрализовать благодаря одновременному оттоку капитала резидентов, который впоследствии может быть использован, когда приток капитала извне сменится оттоком. В «Перспективах развития мировой экономики» показано, что антициклическая налогово-бюджетная политика, режимы таргетирования инфляции, гибкие обменные курсы и общее более высокое качество институтов в наибольшей степени способствуют надлежащему регулированию этих потоков.

В зависящих от биржевых товаров странах с формирующимся рынком перспективы будут определяться тем, в какой мере эти страны сберегли непредвиденные доходы в годы бума. Установлено, что после учета эффекта государственных расходов реакция среднесрочных темпов роста на изменения условий торговли значительно уменьшается. Как указывали в этом блоге Адлер и Соса, более сдержанное реагирование государственных расходов на повышение цен на биржевые товары обеспечивает устойчивость государственных финансов, а также ограничивает эйфорию частного сектора, что предотвращает «жесткую посадку» при окончании удачного стечения обстоятельств для страны.

В течение следующих нескольких лет перед странами с формирующимся рынком будут стоять огромные задачи, и не следует ожидать возврата к очень высоким темпам роста последнего десятилетия. Многие страны с формирующимся рынком обладают инструментами для преодоления этих более суровых условий с наименьшими потерями. В нашей готовящейся к выпуску работе по вопросам роста в странах с формирующимся рынком, в которой отражены итоги семинара по странам с формирующимся рынком на Ежегодных совещаниях Всемирного банка и МВФ 2013 года, эта тема рассматривается более подробно.