

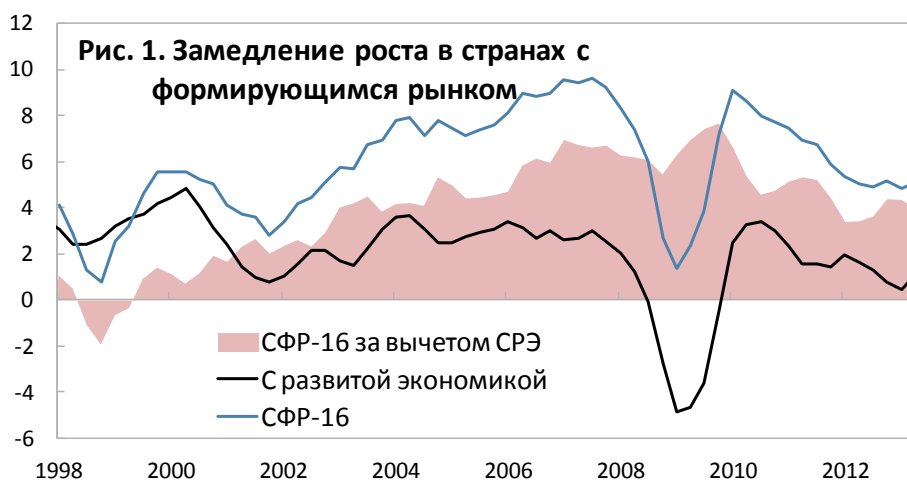


## Сохраняется ли пассивная роль стран с формирующимся рынком?

Подготовили: Азил Алмансур, Акиб Аслам, Джон Блудорн и Рупа Дуттагупта  
3 апреля 2014 года

Недавнее замедление роста в странах с формирующимся рынком способствует усилению маниакальных настроений на рынках и в политических кругах. Одних страшит то, что рекордные темпы роста на протяжении 2000-х годов (рис. 1) были в значительной мере обусловлены благоприятной внешней конъюнктурой — дешевыми кредитными ресурсами и высокими ценами на биржевые товары и что сейчас, когда страны с развитой экономикой начинают набирать обороты и возвращаться к нормальному уровню процентных ставок и когда повышение цен на биржевые товары начинает сходить на нет, рост в странах с формирующимся рынком может еще более замедлиться.

Другие, напротив, утверждают, что внутренние или национальные факторы также сыграли свою роль, поскольку улучшение стандартов управления и проведение подлинных структурных реформ и продуманной политики способствовало фундаментальным преобразованиям в источниках роста в странах с формирующимся рынком и их выходу на более низкую (но, в то же время, более устойчивую) траекторию роста.



Истина лежит где-то посередине. Очевидно, что страны с формирующимся рынком составляют значительную долю мировой экономики, и поэтому все факторы, имеющие для них значение, затрагивают во все большей мере и глобальные перспективы.

В предстоящие годы значение для стран с формирующимся рынком будет иметь вопрос о том, в какой степени внешние и внутренние факторы будут, как правило, ускорять или сдерживать их рост.

В центре внимания [главы 4](#) апрельского 2014 года выпуска «Перспектив развития мировой экономики» находится вопрос о степени воздействия внешних факторов на экономический рост в странах с формирующимся рынком в последние 15 лет. Результаты анализа указывают, что хотя темпы роста в странах с формирующимся рынком по-прежнему высоки, в последние два года они начали замедляться в равной мере под воздействием как внутренних, так и внешних обстоятельств.

### **Влияние внешних факторов на рост в странах с формирующимся рынком**

Согласно нашим выводам, устойчивое возобновление роста в странах с развитой экономикой оказывает в целом благоприятное воздействие на страны с формирующимся рынком, несмотря на сопровождающее этот процесс повышение процентных ставок в странах с развитой экономикой. В частности, увеличение на 1 процентный пункт темпов роста в США, как правило, влечет за собой повышение роста в странах с формирующимся рынком на 0,3 процентного пункта в течение того же квартала, причем положительный кумулятивный эффект этого воздействия сохраняется даже по прошествии 1-2 лет.

Для понимания причин этого давайте рассмотрим различные задействованные при этом факторы. Во-первых, повышение роста в странах с развитой экономикой должно служить стимулом к увеличению экспорта из стран с формирующимся рынком. Во-вторых, потоки глобального капитала изменяют направление и начинают двигаться от стран с формирующимся рынком к странам с развитой экономикой, привлекаемые более высокими темпами роста и процентными ставками. В случае стран с формирующимся рынком, имеющих относительно большие объемы торговли со странами с развитой экономикой (например, Малайзии и Мексики), преобладающее значение будет иметь первый эффект, а в случае стран с формирующимся рынком, которые отличаются большей степенью открытости для потоков капитала (например, Чили и Таиланда), второй эффект может частично или полностью нейтрализовать первый. Наши результаты показывают, что для стран с формирующимся рынком в целом воздействие первого фактора, вероятно, превосходит воздействие второго.

Не удивительно, что страны с формирующимся рынком оказываются в числе пострадавших в периоды, когда внешние условия их финансирования ужесточаются в большей степени, чем это можно было бы объяснить с учетом восстановления роста в странах с развитой экономикой, как это наблюдалось во время периодов нестабильности на рынках в начале 2014 года. В условиях оттока капитала страны с формирующимся рынком испытывают снижение курса своих валют, что, скорее всего, способствует росту конкурентоспособности их экспорта. Одновременно с этим они, как правило, повышают внутренние процентные ставки, стремясь остановить отток капитала, а это отрицательно сказывается на их росте. Результаты наших исследований показывают, что ущерб, наносимый странам с формирующимся рынком повышением внутренних процентных ставок, как правило, перевешивает выгоды от снижения обменного курса.

Очевидно, что экономические показатели этих стран зависят не только от их подверженности действию внешних факторов, но и от того, применяют ли они внутренние меры политики в ответ на эти изменения и каким образом они это делают.

Итак, каким было воздействие внутренних факторов на рост в странах с формирующимся рынком?

### Внешние условия и внутренние факторы

Как уже [предварительно отмечалось](#) в ранее опубликованном блоге, отклонение роста в странах с формирующимся рынком от его среднего показателя в последние 15 лет можно рассматривать как результат действия внешних и внутренних факторов.

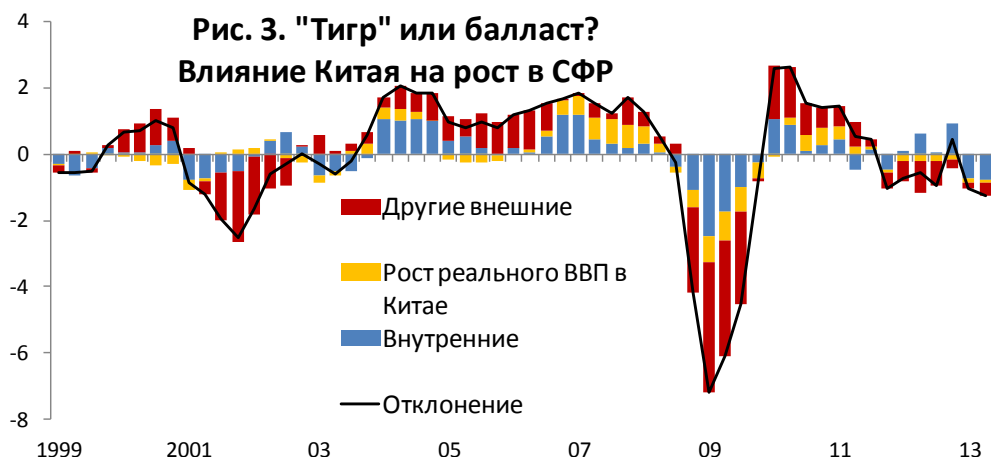
Какие факторы преобладают — внешние или внутренние? Согласно нашим выводам, внешними факторами объясняется не менее половины величины отклонения в среднем, хотя и при наличии существенных различий между разными периодами и странами. Например, в случае большинства стран резкое снижение в наиболее острый период глобального финансового кризиса практически полностью объяснялось действием внешних факторов.

Внутренние факторы играли доминирующую роль в период быстрого ускорения роста в странах с формирующимся рынком в 2006-2007 годах. А замедление роста, начиная с 2012 года, также во многом может быть объяснено действием внутренних факторов. Эти выводы хорошо согласуются с данными недавних исследований, высветивших важное значение ограничений, налагаемых внутренними структурными факторами и отсутствием определенности в политике, которые оказывают все большее сдерживающее воздействие на рост во многих крупных странах с формирующимся рынком (см. блоги Ананда и Тулина ([Anand and Tulin, 2014](#)) и Дабла-Норриса и Кокчара ([Dabla-Norris and Kocchar, 2013](#))). В случае некоторых крупных или относительно менее открытых стран, таких как Китай и Индия, отклонения роста от среднего уровня в период 1998-2013 годов в основном объясняются действием внутренних факторов, а не внешними условиями.



Что можно сказать о роли Китая как внешнего фактора по отношению к другим странам с формирующимся рынком? Можно предположить, что страна со второй по размерам экономикой в мире должна играть также и важную детерминирующую роль для роста в других странах с формирующимся рынком, и это действительно так. Согласно нашим наблюдениям, многим странам с формирующимся рынком удалось извлечь пользу из своих связей с быстро

развивающейся экономикой Китая в период кризиса. Однако недавнее замедления роста китайской экономики также сказалось отрицательно на их росте (см. рис. 3).



#### Переключение скоростей: адаптация к более низким темпам роста стран с формирующимся рынком

Прогнозы роста в странах с формирующимся рынком, составляемые начиная с 2007 года, и обусловленные динамикой внешних условий, показывают, что с 2012 года темпы роста в некоторых крупнейших странах с формирующимся рынком были ниже ожидаемых (см. рис. 4). Это указывает на то, что рост во многих странах с формирующимся рынком сдерживают другие, главным образом внутренние, факторы, в том числе ограничения, налагаемые внутренними структурными факторами. И если тормозящий эффект, оказываемый этими внутренними факторами, будет сохраняться, как это происходило на протяжении примерно года, то в этом случае темпы роста в странах с формирующимся рынком останутся на какое-то время пониженными, что скажется на росте и в остальном мире.

#### Рис. 4. Интернализация снижения темпов роста



Источники: Haver Analytics, Thomson Reuters Datastream и расчеты персонала МВФ.  
Примечание. Средние обусловленные прогнозы роста по двум альтернативным спецификациям всех стран с формирующимся рынком в выборке кроме Аргентины, Венесуэлы и России. См. подробную информацию на рис. 4.12 в главе 4 апрельского выпуска ПРМЭ 2014 года.

## Поддержание порядка в хозяйстве

Внешние условия, несомненно, будут и далее оказывать сильное воздействие на рост в странах с формирующимся рынком. Следовательно, директивные органы должны сохранять бдительность и чутко реагировать на внешние изменения. Обеспокоенность в связи с последствиями внешних шоков во многих случаях оправдана. Резкое ужесточение внешних условий заимствования, не сопровождающееся пропорциональным ускорением роста в странах с развитой экономикой, окажет отрицательное воздействие на страны с формирующимся рынком. Переход Китая к более медленным, пусть и более сбалансированным, темпам роста неизбежно скажется на перспективах развития других стран с формирующимся рынком. А если подъем в странах с развитой экономикой окажется не столь быстрым, как ожидается сегодня, то это ощутят также страны с формирующимся рынком.

Вместе с тем, внутренние факторы сдерживают сегодня рост экономики, опуская его ниже уровня, которого можно было бы ожидать даже при существующих внешних условиях. Ввиду этого представляется, что недавнее замедление роста в странах с формирующимся рынком зависит от внутренних изменений не в меньшей степени, чем от внешних. Поэтому сегодня первоочередная задача директивных органов — лучше понять роль внутренних факторов и определить, имеются ли возможности для принятия мер политики по улучшению стойкости экономики этих стран вне зависимости от внешнего контекста.

## Биографии:



**Азил Алмансур** является специально назначенным сотрудником Отдела международных экономических исследований Исследовательского департамента МВФ. Ранее она работала сотрудником Отдела государственных финансов Статистического департамента МВФ. Имеет степень доктора наук в области прикладной статистики от Государственного университета Флориды.



**Акиб Аслам** — экономист Отдела международных экономических исследований Исследовательского департамента Международного Валютного Фонда. Ранее работал в Европейском департаменте и Департаменте по бюджетным вопросам МВФ. До прихода в МВФ в 2010 году работал в Goldman Sachs International, Банке Англии и Экономической службе при Правительстве Соединенного Королевства, а также занимался в аспирантуре для получения степени доктора наук в

Кембриджском университете. Предметами его исследований являются прикладная макроэконометрика и эконометрика.



**Джон Блудорн** является экономистом Сектора стран с развитой экономикой Европейского департамента. Он пришел в МВФ в 2010 году, приступил к работе над составлением «Перспектив развития мировой экономики» в качестве сотрудника Отдела международных экономических исследований Исследовательского департамента. До прихода в Фонд работал научным сотрудником с ученой степенью в Оксфордском университете и преподавателем Саутгемптонского университета в Соединенном Королевстве. В сферу его профессиональных и исследовательских интересов входят международные финансы и финансовые рынки, налогово-бюджетная и денежно-кредитная политика и экономическое развитие с упором на эмпирические исследования (прикладная эконометрика). Имеет степень доктора наук от Калифорнийского университета в Беркли.



**Рупа Дуттагупта** является заместителем начальника Отдела международных экономических исследований Исследовательского департамента Международного Валютного Фонда. Она пришла в МВФ в 2000 году после получения степени доктора наук от Мэрилендского университета, Колледж-Парк. Предметами ее исследований и публикаций являются самые различные темы, в том числе рост в странах с формирующимся рынком, движение капитала и финансовые кризисы.