



Работники компании Ford собирают новые автомобили на заводе в Сан-Паулу, Бразилия.

ПУТЕШЕСТВИЕ ПО НЕСПОКОЙНЫМ ВОДАМ

Раджу Хидром, М. Айхан Кёсе и Франциска Л. Онсорге

Формирующиеся рынки помогали мировой экономике оставаться на плаву после глобального финансового кризиса, но сейчас переживают серьезное замедление темпов

СТРАНЫ с формирующимся рынком некогда находились на положении любимцев. И, судя по всему, не без оснований. За два десятилетия, прошедших с середины 1980-х годов, формирующиеся рынки с их рекордными темпами роста преобразовали глобальный экономический ландшафт. Их устойчивость во времена глобального экономического кризиса стала для мировой экономики столь необходимым якорем. После кризиса формирующиеся рынки восстановили рост, в то время как большинство развитых экономик переживали исторический спад.

Однако эта захватывающая история впоследствии получила несколько иной поворот. С 2010 года рост стран с формирующимся рынком замедлился и, составив в 2015 году 3,8 процента, сейчас находится ниже своего долгосрочного среднего уровня (см. рис. 1). Нынешнее замедление роста формирующихся рынков отличается необыкновенной синхронностью и продолжительностью и сопоставимо с более ранними эпизодами глобальной нестабильности. В частности, текущее за-

медление сказывается на некоторых крупнейших формирующихся рынках, составляющих неоднородную группу стран под названием БРИКС (Бразилия, Россия, Индия, Китай и Южная Африка), при этом Индия является примечательным исключением. Замедление отражает снижение темпов роста в Китае, сохраняющуюся слабость экономики Южной Африки и серьезные рецессии в России с 2014 года и в Бразилии с 2015 года.

Рисунок 1

Движение вниз

Темпы роста стран с формирующимся рынком начали замедляться в 2010 году.

(Средневзвешенный рост в реальном ВВП, в процентах)



Источник: World Bank, World Development Indicators, Global Economic Prospects (June 2016).
Примечание. Долгосрочные средние показатели по странам с пограничным рынком начинаются с 1993 года из-за отсутствия данных за более ранний период. Информация о делении стран на формирующиеся рынки, пограничные рынки и страны с развитой экономикой содержится в материалах Всемирного банка (2016). Показатели ВВП за 2016 год представляют собой прогнозы.

Замедлению роста развивающихся рынков способствовали внешние и внутренние, а также циклические и структурные факторы. Снижение темпов роста, которое началось в 2011 году, изначально было вызвано внешними факторами, такими как вялая мировая торговля, низкие цены на биржевые товары и ужесточение финансовых условий. Но с 2014 года все большую роль начали играть внутренние факторы, в том числе постоянное замедление роста производительности, периоды политической нестабильности и усиление напряженности государственных бюджетов, которое усложнило стимулирование экономической активности. С 2010 года на снижающиеся темпы потенциального роста, то есть скорости, с которой могла бы расти экономика, в среднем приходилась одна треть замедления роста формирующихся рынков. Основная часть снижения стала результатом замедления роста производительности, которая частично вызвана старением населения.

Далеко идущие последствия

Замедление роста в крупных странах с формирующимся рынком может нанести серьезный ущерб остальному миру. Одной из важных причин этого является их размер — на эти экономики сейчас приходится внушительная доля глобального производства и роста. В период 2010–2014 годов, даже с учетом того, что темпы их роста снижались, на страны БРИКС приходилось примерно 40 процентов мирового роста (по сравнению с примерно 10 процентами в 1990-е годы). Сейчас они представляют более одной пятой глобального объема производства — столько же, сколько США, и больше, чем еврозона. В 2000 году на их долю приходилась примерно одна десятая часть экономической активности в мире. Китай с большим отрывом является крупнейшим формирующимся рынком — он в два раза больше, чем все другие экономики БРИКС в совокупности, и составляет две трети от величины всех остальных формирующихся рынков вместе взятых.

Растущее значение стран БРИКС в глобальной экономике также находит свое отражение в их более активном участии в международной торговле и финансах. В частности, с 2000 года трансграничные экономические связи между странами БРИКС и другими формирующимися и пограничными рынками (последние несколько менее развиты, чем формирующиеся) существенно расширились (Всемирный банк, 2016). Помимо торговли, страны БРИКС начали играть важную роль в самых разных глобальных финансовых потоках, включая прямые иностранные инвестиции, банковские и портфельные инвестиции, денежные переводы и официальную помощь в целях развития. Кроме того, страны БРИКС — в частности, Китай и в меньшей степени Индия — являются важными источниками спроса на ключевые биржевые товары. Поэтому замедленный рост в странах БРИКС может отразиться на других странах через торговые и финансовые каналы и цены на биржевые товары.

Мы анализируем величину экономических последствий текущего замедления в странах БРИКС для других стран (или вторичных эффектов), изучая масштаб глобальных вторичных эффектов, степень влияния отдельных стран БРИКС на другие страны в соответствующих регионах и последствия замедления, которое совпадает с периодом финансовой напряженности.

Глобальные вторичные эффекты БРИКС. Мы используем набор простых экономических моделей для количественного измерения вторичных эффектов стран БРИКС с точки зрения темпов роста в других странах (Huidrom, Kose, and Ohnsorge, готовится к выпуску). В наших моделях анализируются последствия снижения роста в БРИКС для темпов роста других экономик после учета глобальной экономической активности, условий финансирования и цен на биржевые товары. Мы используем квартальные данные, начиная со второго квартала 1998 года до второго квартала 2015 года.

В среднем снижение темпов роста в странах БРИКС на 1 процентный пункт за два последовательных года приво-

дит к замедлению темпов мирового роста на 0,4 процентного пункта, темпов роста формирующихся рынков за пределами БРИКС — на 0,8 процентного пункта и темпов роста пограничных рынков — на 1,5 процентного пункта (см. верхнюю панель рис. 2). В частности, в период 2010–2015 годов замедление в странах БРИКС в значительной степени обусловило замедление роста других формирующихся и пограничных рынков.

Напротив, в так называемой Группе семи (Великобритании, Германии, Италии, Канаде, Соединенных Штатах Америки, Франции и Японии) оценки последствий для роста, вызванных замедлением в странах БРИКС, в среднем были незначительными. Это связано как с мерами политики, принятыми странами Группы семи для противодействия замедлению темпов роста экономики, так и с их статусом чистых импортеров нефти. Центральные банки стран Группы семи старались реагировать на внешние шоки, в том числе исходящие от стран БРИКС, проводя адаптивную денежно-кредитную политику, поощряющую расходование средств. Кроме того, будучи чистыми импортерами, экономики Группы семи обычно получают выгоду от снижения цен на нефть, вызванного замедлением в странах БРИКС.

Несмотря на свои масштабы, вторичные эффекты замедления в странах БРИКС сказываются на других формирующихся и пограничных рынках в меньшей степени, чем вторичные эффекты замедления в крупных странах с развитой экономикой (см. нижнюю панель рис. 2). Более серьезные вторичные эффекты со стороны Группы семи отражают большие размеры их экономики. На страны БРИКС приходится одна пятая часть мирового ВВП, в то время как на экономики Группы семи — почти половина. Кроме этого, на страны Группы семи приходится большая доля мировой торговли, и они играют ведущую роль в глобальных финансах. Через финансовые потоки шоки, начавшиеся в странах

Рисунок 2

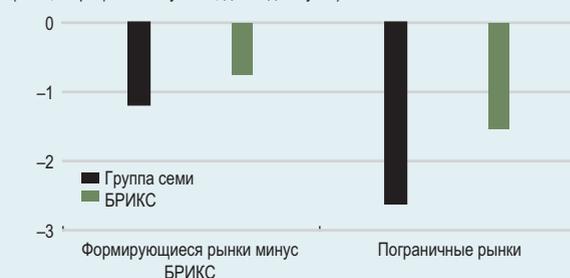
Ущерб всему миру

Снижение роста в странах БРИКС на 1 процентный пункт ощущается в других странах.



Но ущерб от снижения темпов роста в странах Группы семи вредит еще больше.

(Рост, в процентных пунктах, два года спустя)



Источник: оценки сотрудников Всемирного банка.

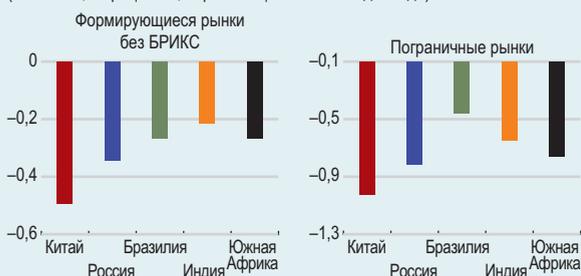
Примечание. БРИКС = Бразилия, Россия, Индия, Китай и Южная Африка. Группа семи = Великобритания, Германия, Канада, Италия, США, Франция и Япония. На верхней панели «весь мир» относится к средневзвешенным значениям по всем формирующимся рынкам, пограничным рынкам и странам Группы семи. На нижней панели показатели роста относятся к показателям нарастающим итогом за два года. Оценки основаны на данных за период со II кв. 1998 года по II кв. 2015 года.

Рисунок 3

По отдельным странам

Снижение роста Китая на 1 процентный пункт наносит ущерб другим формирующимся рынкам и пограничным рынкам в большей мере, чем снижение роста в других странах БРИКС.

(Рост ВВП, в процентах, нарастающим итогом за два года)



Источник: оценки сотрудников Всемирного банка.

Примечание. БРИКС = Бразилия, Россия, Индия, Китай и Южная Африка. Спад в Китае составляет 1 процентный пункт, значения по другим странам БРИКС подобраны таким образом, что уменьшение темпов роста в этих странах точно соответствует уменьшению в Китае в конце двухгодичного периода. Оценки вторичных эффектов Индии и Южной Америки для формирующихся рынков за пределами БРИКС незначительны. Оценки основаны на данных, максимальный охват которых составляет период со II кв. 1998 года по II кв. 2015 года.

Группы семи, могут быстро передаваться всему миру. Таким образом, несмотря на увеличение роли крупных формирующихся рынков, доминирующим игроком на глобальной экономической арене по-прежнему являются страны с развитой экономикой.

Вторичные эффекты отдельных стран БРИКС. Величина вторичных эффектов у разных стран БРИКС неодинакова, но у Китая она самая большая (см. рис. 3). В среднем снижение темпов роста Китая на 1 процентный пункт за два года может привести к уменьшению темпов роста на 0,5 процентного пункта для других стран с формирующимся рынком и на 1 процентный пункт для стран с пограничным рынком. Аналогичный шок в России приведет к снижению роста других формирующихся рынков на 0,3 процентного пункта. Вторичные эффекты от Бразилии для других формирующихся рынков будут гораздо меньше, а для пограничных рынков — незначительными. В целом, прогнозируемые вторичные эффекты от Индии и Южной Африки для других формирующихся и пограничных рынков будут по большей части незначительными.

Различия в величине и масштабах распространения вторичных эффектов отдельных стран БРИКС отражают их размер и степень интеграции. В текущих долларовых ценах экономика Китая более чем в четыре раза превышает вторую по размеру экономику БРИКС (Бразилию); объем его импорта в шесть раз превышает импорт России; а спрос Китая на ключевые первичные энергоресурсы и металлы в четыре-десять раз больше спроса Индии. Быстрое расширение участия Китая в глобальной торговле после присоединения ко Всемирной торговой организации в 2001 году повысило его потенциал по созданию глобальных вторичных эффектов.

Рынки биржевых товаров являются основными каналами передачи вторичных эффектов от Китая к другим формирующимся рынкам и пограничным экономикам. Замедление роста в Китае, которое приводит к снижению глобального спроса на биржевые товары, может отрицательно сказаться на ценах на биржевые товары. В результате замедления в Китае темпы роста экспортеров биржевых товаров могут снизиться в несколько большей степени, чем у импортеров таких товаров.

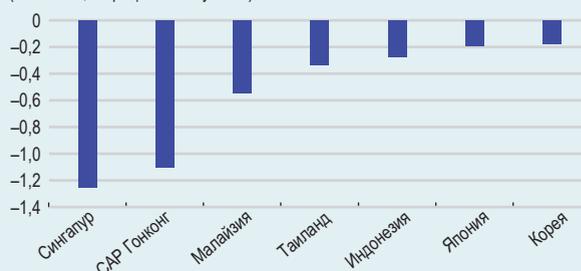
Несмотря на масштабные вторичные эффекты от Китая, одновременное замедление темпов роста в странах БРИКС имело бы более значительные негативные последствия, чем замедление только в одном Китае, и нанесло бы более серьезный ущерб формирующимся рынкам, пограничным рынкам и глобаль-

Рисунок 4

Региональный удар

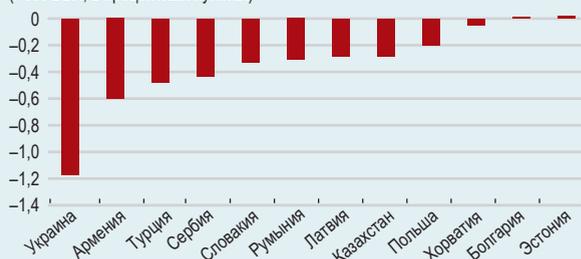
Снижение роста Китая на 1 процентный пункт наносит сильный ущерб его восточноазиатским и тихоокеанским соседям.

(Рост ВВП, в процентных пунктах)



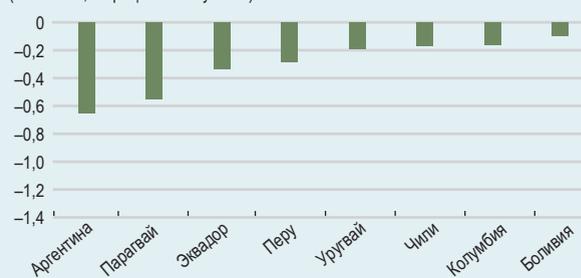
Снижение роста России на 1 процентный пункт наносит ущерб странам Европы и Центральной Азии.

(Рост ВВП, в процентных пунктах)



Но аналогичное снижение в Бразилии наносит меньший ущерб странам Латинской Америки.

(Рост ВВП, в процентных пунктах)



Источник: оценки сотрудников Всемирного банка.

Примечание. Столбцы графика показывают снижение роста нарастающим итогом в конце двухлетнего периода по отдельным странам. Оценки основаны на данных, максимальный охват которых составляет период со II кв. 1998 года по II кв. 2015 года.

ному росту. При сравнении с одним Китаем эти эффекты демонстрируют ту особую роль, которую играет более широкая группа БРИКС. В состав БРИКС входят некоторые крупнейшие и наиболее регионально интегрированные формирующиеся рынки в соответствующих регионах. Экономическая активность в странах, являющихся торговыми партнерами Китая и при этом тесно связанных с БРИКС в своем регионе, пострадала бы вдвойне.

Вторичные эффекты отдельных стран БРИКС в соответствующих регионах. Страны БРИКС во многом определяют межрегиональную торговлю и являются важными источниками денежных переводов работников, которые мигрируют в страну, являющуюся региональным гигантом, и посылают часть своей выручки домой. Таким образом, вторичные эффекты замедления темпов роста в странах БРИКС могут быть особенно значительными в соответствующих регионах.

Китай. Вторичные эффекты колебаний темпов в Китае носят масштабный характер и сказываются на большом числе

Рисунок 5

Финансовая напряженность

Рост мировой экономики может резко замедлиться в 2016 и 2017 годах, если темпы роста в странах БРИКС понизятся в той степени, в которой они отклонились от ожидаемых в 2010–2014 годах, и если финансовые условия умеренно ужесточатся.

(Глобальный рост, в процентах)



Источник: оценки сотрудников Всемирного банка.
Примечание. Базисный сценарий основан на прогнозах Всемирного банка (2016). Умеренная финансовая напряженность характеризуется более жесткими условиями, которые отмечались на финансовых рынках летом 2013 года, когда инвесторы испытывали беспокойство в связи с повышением процентных ставок ФРС (центральным банком США).

стран в восточной части Азиатско-Тихоокеанского региона. Разовый спад темпов роста Китая на 1 процентный пункт имеет особенно пагубные последствия для роста в торговом узле Сингапура и в САР Гонконг (см. рис. 4). Сильные вторичные эффекты Китая в основном передаются по торговым каналам: в настоящее время Китай является ведущим торговым партнером большинства крупных стран региона.

Россия. В Европе и Центральной Азии существуют сильные региональные торговые и финансовые связи, в том числе через денежные переводы, что отражается в масштабных вторичных эффектах России. По некоторым оценкам, снижение темпов роста экономики России на 1 процентный пункт уменьшает темпы роста в других странах Европы и Центральной Азии в среднем на 0,3 процентного пункта за два года (см. среднюю панель рис. 4). Оценки последствий для соседних стран и стран Южного Кавказа будут более значительными.

Бразилия. Вторичные эффекты Бразилии для соседних стран Латинской Америки и Карибского бассейна являются умеренными. Снижение темпов роста Бразилии, как правило, имеет измеримые или статистически значимые последствия для ее южноамериканских соседей (см. нижнюю панель рис. 4). Однако вторичные эффекты от основных торговых партнеров Латинской Америки за пределами региона, как правило, значительно превышают эффекты от партнеров внутри региона.

Индия и Южная Африка. В Южной Азии внутрирегиональные вторичные эффекты, как правило, невелики. Степень ее интеграции с мировой экономикой невысока, а внутри региона — еще более ограничена. Несмотря на то что внутрирегиональные вторичные эффекты в Африке к югу от Сахары, как правило, невелики, Южная Африка может оказывать значительное влияние на своих непосредственных соседей, с которыми она тесно интегрирована через валютный и таможенный союзы.

Другими словами, потенциал вторичных эффектов зависит от региона. В некоторых из них активные региональные торговые и финансовые связи находят свое отражение в масштабных вторичных эффектах — например, в Европе и Центральной Азии в результате снижения темпов роста России, а в Восточной Азии и Тихоокеанском регионе в результате замедления в Китае. Вторичные эффекты Бразилии, Индии и Южной Африки для других стран соответствующих регионов остаются в целом незначительными. Для многих стран вторичные эффекты, создаваемые удаленными ведущими странами с развитой экономикой, играют более важную роль, чем внутрирегиональные вторичные эффекты крупных соседей с формирующимся рынком.

Финансовая напряженность и замедление в странах БРИКС.

Более медленные, по сравнению с ожидаемыми, темпы роста в БРИКС могут совпасть с периодами волатильности на глобальных финансовых рынках. Хотя любые повышения процентной ставки со стороны Федеральной резервной системы (ФРС), как ожидается, будут проходить гладко, давно запланированы и ассоциируются со стабильной экономикой США, они, тем не менее, сопряжены со значительным риском потрясений на финансовых рынках. Настроения инвесторов в связи с ослаблением перспектив роста формирующихся и пограничных рынков могут резко ухудшиться. В результате спреда по риску для активов формирующихся и пограничных рынков могут резко увеличиться и повысить общие издержки финансирования для этих стран, тем самым еще больше снизив рост.

Синхронное замедление роста во всех экономиках БРИКС может иметь гораздо более выраженные вторичные эффекты, если будет сопровождаться такой напряженностью на финансовых рынках. Если темпы роста в БРИКС замедлятся еще больше — в той степени, в которой они в среднем отклонились от прогнозируемых в 2010–2014 годы, и если финансовые условия станут умеренно ухудшаться — как летом 2013 года, когда финансовые рынки были встревожены возможным ужесточением денежно-кредитной политики со стороны ФРС, — то в 2016 году глобальный рост может снизиться примерно на треть (см. рис. 5).

Смягчение вторичных эффектов

Если крупнейшие страны с формирующимся рынком чихнут, остальной мир может подхватить простуду. Учитывая размер этих экономик и их связь с мировой экономикой, нынешнее замедление роста крупных формирующихся рынков может существенно сказаться на остальном мире через торговые и финансовые каналы. Эти вторичные эффекты будут более выраженными при замедлении роста, сопровождающемся напряженностью на финансовых рынках.

Директивные органы должны быть готовы противодействовать неприятным вторичным эффектам замедления роста в крупных странах с формирующимся рынком. Надлежащие меры политики зависят от особенностей отдельных стран и характера шока и вторичных последствий: циклический спад в странах БРИКС может иметь временные негативные последствия, которые можно будет смягчить благодаря таким антициклическим мерам налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики, как увеличение расходов и снижение процентных ставок.

Структурный спад темпов потенциального роста стран БРИКС может потребовать более долговременных реформ. Поскольку последнее замедление в БРИКС было частично циклическим, а частично структурным, экономическую активность в БРИКС и других странах могла бы поддержать как антициклическая налогово-бюджетная и денежно-кредитная политика, так и структурные реформы. Новые действия в плане структурных реформ, сконцентрированных на управлении и рынках труда и продукции, могут помочь улучшить перспективы роста. ■

Раджу Хидром — экономист, М. Айхан Кесе — директор и Франциска Л. Онсорге — ведущий экономист, все из Группы исследования перспектив при аппарате вице-президента Всемирного банка по экономике развития.

Литература:

Huidrom, Raju, M. Ayhan Kose, and Franziska Ohnsorge, forthcoming, "Growth Spillovers from the Major Emerging Markets," World Bank Working Paper (Washington).

World Bank, 2016, Global Economic Prospects (Washington, January).