



Азия десять лет спустя

Спустя десятилетие после азиатского финансового кризиса экономика региона растет быстрыми темпами, но остается длинный перечень нерешенных задач

Дэвид Бертон и Алессандро Занелло

ДЕСЯТЬ лет назад в Юго-Восточной Азии начал распространяться азиатский финансовый кризис 1997–1998 годов. Он обошел стороной лишь немногие страны региона, а его последствия сказались на всей мировой экономике. Десятилетие спустя Азия занимает видное место в глобальной экономике, и ее экономическая жизнеспособность представляется выдающимся достижением. Но что кроется за этим успехом, и какие новые задачи стоят перед регионом, ставшим движущей силой мировой экономики?

Взгляд в прошлое

В ретроспективе азиатский финансовый кризис оказался лишь временным спадом, несмотря на вызванные им огромные экономические и социальные издержки. Отличительной чертой кризиса было внезапное изменение в настроениях инвесторов и резкий отток международного капитала. Сомнения в надежности финансовых учреждений и корпораций быстро распространились через государственные границы, создавая порочный круг оттока капитала и вызывая падение обменных курсов и разрушительные балансовые эффекты в странах, пораженных кризисом. Частный спрос упал, а объем производства в большинстве затронутых кризисом стран быстро и резко уменьшился. Недостаточное развитие систем социальной защиты, призванных оберегать тех, кто наиболее уязвим перед лицом экономических потрясений, усугубило социально-экономические последствия экономического спада.

В то время как частные инвесторы срочно покидали регион, международное сообщество пришло на помощь, предоставив внешнее финансирование (в том числе в форме содействия со стороны МВФ), а правительства стран тем временем скорректировали политику, принимая все более сильные и соответствующие обстоятельства меры, а также предприняв координацию финансирования частного сектора. После определенной корректировки все эти усилия, в конечном итоге, изменили ход событий: доверие восстановилось, а капитал начал возвращаться. После устранения слабых мест в финансовом и реальном секторах объемы производства в наиболее

сильно пострадавших странах вновь стали расти. Самые решительные реформаторы первыми обрели утраченные позиции, и к 2003 году ВВП во всех переживших кризис странах превысил докризисный уровень (см. рис. 1) Для восстановления ВВП на душу населения потребовалось несколько больше времени.

Быстрое движение вперед

Сегодня страны Азии по своим показателям входят в число звезд мировой экономики. Регион обрел силу не в последнюю очередь благодаря тому, что он обратил кризис в новые возможности. Времена испытаний конца 1990-х годов возродили чувство региональной принадлежности и общей экономической судьбы. Региональные политические форумы приобрели новое значение. Сотрудничество в выработке совместной политики становится все более устойчивым, и такие инициативы, как Чиангмайская сеть двусторонних своповых линий между центральными банками Азии или проект Азиатского облигационного фонда, предоставляют долговые меры самострахования и единства цели. Кроме того, наблюдается быстрый рост внутрорегиональной торговли и развитие сложных цепей поставок с центром в Китае.

В то же время страны Азии не отказались от ориентации на внешний рынок, которая подтолкнула их впечатляющий взлет на мировой экономической арене. Внутрорегиональная торговля пока дополняет — но не заменяет собой — глобальную торговлю. С усилением финансовых и торговых связей внутри и вне региона через десять лет после кризиса страны Азии демонстрируют выдающуюся экономическую жизнеспособность. Страны, наиболее пострадавшие от кризиса, достигли заметных успехов в создании прочных основ для продолжения экономического роста, и они имеют блестящие среднесрочные перспективы.

Чем объясняется их успех? Ключевыми факторами современного динамичного развития являются более гибкие основы макроэкономической политики и комплексные реформы в финансовых и корпоративных секторах. Повышение гибкости режимов обменных курсов смягчало внешние потрясения, и были накоплены впечатляющие официальные резервы;

установление целевых показателей инфляции во многих случаях обеспечило ориентир для денежно-кредитной политики; а налогово-бюджетная политика формулировалась на более долгосрочную перспективу, с тем чтобы гарантировать экономическую приемлемость долга. Что касается структурных реформ, то меры по ликвидации требующих неотложного вмешательства искажений в финансовой системе дополнялись шагами по устранению фундаментальных недостатков. В настоящее время в переживших кризис странах внедрены механизмы, способствующие финансовой реструктуризации, обновлены нормативные и пруденциальные основы и укреплено корпоративное управление. Предстоит еще большая дальнейшая работа, но финансовые учреждения и корпорации Юго-Восточной Азии в целом вновь стоят на прочном фундаменте (см. рис. 2 и 3).

Пока наиболее пострадавшие страны были заняты ликвидацией последствий кризиса, остальные государства Азии не стояли на месте. В частности, Китай и Индия добились еще более заметных успехов как региональные центры влияния, Филиппины пережили череду потрясений и приобрели значительную устойчивость, Вьетнам продемонстрировал резкий рост на глобальной экономической арене, а Япония наконец вырвалась из «потерянного десятилетия» и клещей хронической дефляции.

МВФ тесно сотрудничал со странами региона на протяжении последнего десятилетия в выработке их программ реформ. Все чаще это делалось в рамках обычной деятельности Фонда по осуществлению надзора, в том числе в рамках новых инициатив обеспечения прозрачности и инициатив в отношении финансового сектора.

Следующие десять лет?

Что ждет Азию в будущем? Много будет зависеть от того, сможет ли она в среднесрочной перспективе решить ряд стоящих перед ней проблем. Несмотря на различия приоритетов между странами, выделяется общий мотив — решение проблем глобализации и использование огромного потенциала роста, который она способна обеспечить. Например, все большее участие Китая и Индии в мировой экономике открывает новые горизонты для остальных стран региона, но потенциальные выгоды сопряжены с определенными рисками. Это же касается возросшей глобальной мобильности капитала. В более общем смысле, по мере ускорения темпов мировой интеграции, наряду с новыми возможностями, на первый план неизбежно будут выдвигаться факторы уязвимости и социальное напряжение, вызванные быстрыми структурными изменениями и внешними потрясениями. Правительствам — как стран Азии, так и других регионов — следует ввести в действие защитные механизмы, призванные смягчить влияние негативных факторов, а также

проводить политику, которая позволяет воспользоваться выгодами более глубокой интеграции.

Хотя существует множество сложных задач, основное внимание в настоящей статье уделяется лишь двум из числа наиболее важных: необходимости ликвидировать усугубляющееся неравенство в доходах и научиться жить в условиях потенциально нестабильных потоков капитала (более подробный анализ политических программ стран Азии см. в статье «Ветер перемен в Азии» («Ф&Р», июнь 2006 года)).

Неравенство в доходах. В последнее десятилетие неравенство в регионе неуклонно углублялось. Например, в Китае сегодня наблюдается более искаженное распределение доходов, чем в Соединенных Штатах или России. Даже в Японии, которая когда-то была живым примером относительно эгалитарного общества, в настоящее время больше неравенства, чем в средней промышленно развитой стране. Действительно, все широко используемые показатели дисперсии доходов, такие как коэффициент Джини или индикаторы размеров среднего класса, указывают на одно и то же: более несправедливое распределение доходов (в том числе между сельским и городским населением) и большую поляризацию общества стран Азии (см. рис. 4).

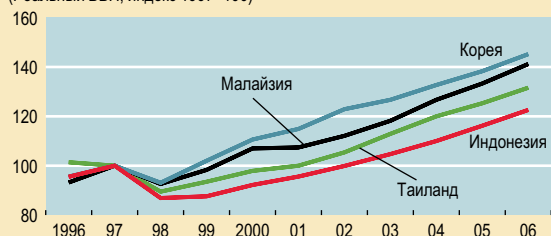
Усиление различий в Азии объясняется целым комплексом причин. Вероятно, здесь действует несколько факторов, но основными силами, которые определяют распределение доходов в регионе, по-видимому, являются технический прогресс с тенденцией к использованию квалифицированных специалистов в более развитых странах и переход от сельского хозяйства к промышленности в развивающихся странах. Безусловно, глобализация обеспечивает более широкий контекст для изменений в технологии и структуре производства,

Рисунок 1

Временный спад

Азиатский кризис вызвал крупное первоначальное сокращение объема производства, однако восстановление его роста началось достаточно быстро.

(Реальный ВВП; индекс 1997=100)



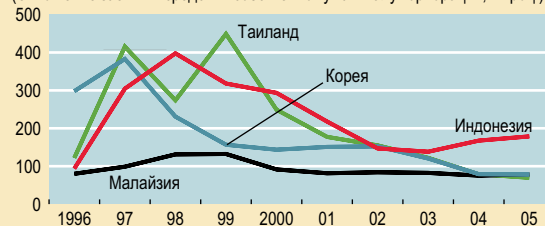
Источник: МВФ, база данных издания «Перспективы развития мировой экономики».

Рисунок 2

Более сильные корпорации . . .

В странах, наиболее сильно пострадавших от кризиса, компании, которые ранее слишком активно привлекали финансирование, сократили свои долги.

(Отношение заемных средств к собственному капиталу корпораций, в проц.)



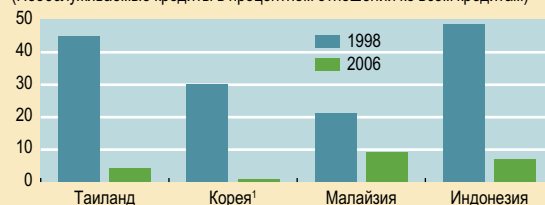
Источник: МВФ, программа для оценки корпоративной уязвимости.

Рисунок 3

. . . и более сильные банки

В результате активной реструктуризации необслуживаемые банковские кредиты были уменьшены до более управляемого уровня.

(Необслуживаемые кредиты в процентном отношении ко всем кредитам)



Источники: CEIC Data Company Ltd; и Всемирный банк.

¹Оценка Всемирного банка за 1998 год.

которые лежат в основе различий в динамике заработной платы и ситуации в отдельных секторах. Кроме этических или социальных последствий, углубление неравенства вызывает озабоченность у разработчиков экономической политики. Если не принять своевременных мер, растущее неравенство может поставить под угрозу социальное согласие и сократить поддержку дальнейшего участия в глобальной экономике, несмотря на связанные с этим огромные потенциальные выгоды. В более общем смысле разрывы «социальной ткани» могут вести к ухудшению экономических результатов — а именно, к замедлению долгосрочного роста, макроэкономической нестабильности и сокращению возможностей для маневра в случае неблагоприятных потрясений.

Директивные органы в странах Азии ищут способы, позволяющие сдержать эту тенденцию. Конкретные меры зависят от условий отдельных стран, но во всех случаях они должны подкрепляться взвешенным макроэкономическим регулированием, которое необходимо для устойчивого роста. Экономический рост обеспечивает наибольшие надежды на избавление неимущих от бедности и предоставление более широких возможностей ущемленным слоям населения. Выбор политики для более непосредственного решения проблем неравенства включает увеличение объема и повышение эффективности расходов на образование и инфраструктуру в целях развития человеческого капитала и более рационального распределения ресурсов; осуществление реформ рынка труда, облегчающих процедуры найма и улучшающих условия занятости временных работников; обеспечение более справедливого доступа к финансовым рынкам, с тем чтобы предоставить возможности для малоимущих и повысить экономическую эффективность; и проведение нормативно-правовых реформ, призванных улучшить инвестиционный климат. Поскольку пожилые обычно оказываются среди более бедной части населения, меры, позволяющие более действенно смягчать воздействие быстрого старения населения на государственные финансы, также помогут скорректировать различия доходов и географические диспропорции в ряде стран.

Нестабильные потоки капитала. Другая серьезная проблема, стоящая перед странами Азии, связана с продолжением интеграции ее рынка капитала, как в пределах региона, так и в глобальном масштабе. Крупный профицит счета текущих операций региона продолжает оставаться основной причи-

ной положительного сальдо совокупного платежного баланса. Но хотя чистый приток капитала в страны Азии с формирующимся рынком остается близким к своему долгосрочному среднему, рассчитанному относительно агрегированного ВВП, валовые притоки и оттоки капитала находятся на рекордно высоких уровнях (см. рис. 5). Крупный приток капитала обусловлен избытком глобальной ликвидности и расширением международной базы инвесторов. Его привлекают улучшение фундаментальных экономических показателей, благоприятные дифференциалы процентных ставок по внутренним активам (особенно по сравнению с активами в иенах) и более широкая и глубокая региональная финансовая интеграция. Отток сбережений из региона также как никогда ранее велик. Активное управление официальными резервами в одних случаях, смягчение жесткости ограничений на инвестиции резидентов за рубежом в других, а также более глубокая интеграция рынков и производственных структур по всему региону стали мощными движущими силами валового оттока средств.

В последние годы валовые потоки также стали более изменчивыми. Повышение значимости портфельных и других инвестиций (в особенности банковского кредитования и операций с производными финансовыми инструментами) объясняет эту тенденцию и подчеркивает возможность резких изменений финансовых потоков в любом направлении. Всплески потоков капитала (иногда в связи с процентными арбитражными операциями в иенах — практикой заимствования в иенах для вложения средств в выраженные в других валютах активы с более высокой доходностью) стали предметом обеспокоенности для органов экономической политики (см. рис. 6). Как наглядно показал кризис 1997–1998 годов, быстрый приток капитала, с одной стороны, заключает в себе опасность разрушительного роста реальных обменных курсов, «вздутых» цен на активы и неосмотрительного внутреннего кредитования, а с другой — может привести к повсеместной экономической и финансовой дезорганизации, если такой приток внезапно останавливается или обращается в панический отток капитала.

Не существует беспроигрышного инструмента политики для решения проблем, связанных с потенциальной нестабильностью финансовых потоков, и наибольшие надежды обещает принести сочетание взаимоусиливающих и согласованных мер

Наиболее динамично развивающиеся страны

Регион Азии включает ряд стран с наиболее быстро растущей экономикой в мире.

	2005	2006	2007	2008
			Последний прогноз	
Промышленно развитые страны Азии	2,0	2,3	2,4	2,1
Япония	1,9	2,2	2,3	1,9
Австралия	3,1	2,4	2,6	3,3
Новая Зеландия	2,2	1,5	2,5	2,6
Страны Азии с форм. рынком	8,6	9,0	8,5	8,1
САР Гонконг	7,5	6,8	5,5	5,0
Корея	4,2	5,0	4,4	4,4
Сингапур	6,6	7,9	5,5	5,7
ПК Тайвань	4,0	4,6	4,2	4,3
Китай	10,4	10,7	10,0	9,5
Индия	8,7	9,1	8,4	7,8
Индонезия	5,7	5,5	6,0	6,3
Малайзия	5,2	5,9	5,5	5,8
Филиппины	5,0	5,4	5,8	5,8
Таиланд	4,5	5,0	4,5	4,8
Вьетнам	8,4	8,2	8,0	7,8
НИС ¹	4,7	5,3	4,6	4,6
АСЕАН-5 ²	5,5	5,7	5,8	6,0
Азия	7,2	7,6	7,2	6,9

Источники: МВФ, база данных издания «Перспективы развития мировой экономики»; оценки персонала МВФ.

¹НИС – новые индустриальные страны.

²АСЕАН-5 – Индонезия, Малайзия, Сингапур, Таиланд и Филиппины.

Рисунок 4

Растущее неравенство

За последние 10 лет показатели дисперсии доходов ухудшились в большинстве стран Азии.

(Коэффициент Джини, изменение в процентах за 10 лет)¹



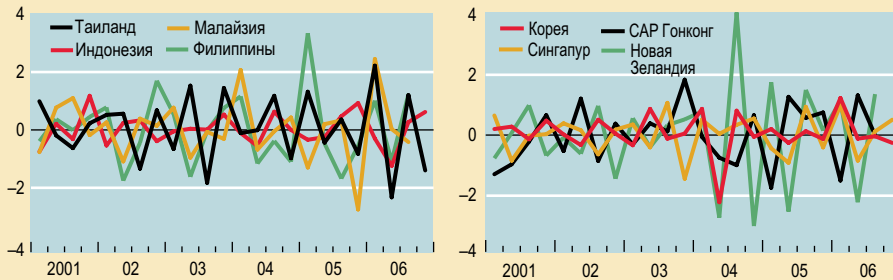
Источники: Всемирный банк, база данных PovCalNet; база данных мирового неравенства доходов WIDER; ОЭСР; власти Австралии и Кореи.

¹Коэффициент Джини является показателем неравенства и имеет индекс в диапазоне от 0 до 100. Низкое значение индекса указывает на более равное распределение дохода. В скобках показаны последние значения индекса Джини, а шкала отражает изменение индекса за 10 лет.

Более изменчивы

Всплески потоков капитала в обоих направлениях стали предметом обеспокоенности для органов экономической политики.

(Стандартизованное отклонение от квартальных изменений в притоках портфельных инвестиций и других притоках)



Источники: CEIC Data Company, Ltd.; International Financial Statistics; расчеты персонала МВФ.

политики. Повышение гибкости обменного курса в условиях взвешенной макроэкономической политики — и, возможно, интервенции в целях сглаживания колебаний обменных курсов без необоснованных попыток «дуть против ветра» — в конечном итоге может оказаться наименее затратным подходом к реагированию на всплески в притоке капитала.

В дополнение к этому стратегия стран Азии должна заключаться в содействии развитию внутренних финансовых рынков, в том числе в контексте внутрирегиональной финансовой интеграции. Региональные финансовые рынки, кроме рынков САР Гонконга, Сингапура и Токио, особенно рынки облигаций, невелики, а рынки акций менее ликвидны, чем в странах с развитой экономикой. Более емкие и широкие рынки капитала обеспечат первую линию защиты от нарушений, вызываемых непредсказуемым движением капитала, и, возможно, придадут определенную дополнительную стабильность за счет удержания сбережений стран Азии внутри региона. Внутрирегиональную финансовую интеграцию можно стимулировать с помощью дальнейших мер по укреплению

рыночной инфраструктуры, корпоративного управления и управления рисками в финансовых учреждениях, а также за счет скоординированных усилий по гармонизации норм регулирования финансовой деятельности и налоговых режимов. Государственные инициативы в этих областях обеспечивают полезную поддержку «фоновому» процессу, который стимулируется рыночными силами и формируется по восходящему принципу. Дальнейшее смягчение сохраняющихся ограничений на отток средств также может содействовать более глубокой интеграции и потенциально способно нейтрализовать резкие колебания притока капитала.

Проблемы растущего неравенства доходов и потенциально изменчивых потоков капитала представляют собой лишь два примера тех сложных задач, которые глобализация ставит перед Азией. Полный перечень задач для директивных органов стран Азии длиннее. Во многих случаях требуются меры по стимулированию потребления домашних хозяйств и частных инвестиций, с тем чтобы укрепить внутреннюю базу роста и ограничить зависимость региона от внешнего спроса. Повышение внутреннего спроса будет неразрывно связано с повышением устойчивости валют во всем регионе, способствуя глобальному изменению баланса мирового роста и упорядоченному устранению диспропорций счетов текущих операций.

В то же время в связи с нарастанием внешнего давления в сторону открытия внутренних рынков следует противостоять протекционизму. По тем же причинам будет важно не допускать искажений в торговле, угрозу которых создает распространение преференциальных торговых соглашений в регионе. Могут также потребоваться дополнительные реформы товарных рынков и рынков труда, с тем чтобы способствовать развитию новых сфер, в которых у стран Азии могут обнаружиться сравнительные преимущества по мере изменения структуры производства и торговли. Наконец, многим странам следует ввести в действие системы социального обеспечения, которые смягчали бы структурные изменения, но не препятствовали им, и одновременно необходимо найти политические возможности для решения проблем, связанных с экологическими последствиями быстрого экономического роста.

Спустя десять лет после масштабного финансового кризиса Азия смотрит в будущее с новой уверенностью, и у нее есть для этого все основания. Восстановлены утраченные позиции, и у Азии есть хорошие предпосылки стать еще более влиятельной силой в мировой экономике. Обнадеживающим фактом является все более полное приспособление мер политики к условиям ускоряющихся темпов глобализации, и повсеместно закладываются основы для устойчивого экономического подъема. Хотя на первый взгляд перечень задач политики, которые еще предстоит решить, может показаться устрашающим, в современной быстро растущей и взаимосвязанной экономике реформы должны быть непрерывным процессом, и меры политики, ориентированные на решение любой из этих задач, скорее всего, позволят продвинуться и в других направлениях. МВФ со своей стороны будет продолжать работать в тесном сотрудничестве со странами региона, с тем чтобы помочь им в осуществлении этих реформ. ■

* * * * *

Спустя десять лет после масштабного финансового кризиса Азия смотрит в будущее с новой уверенностью, и у нее есть для этого все основания. Восстановлены утраченные позиции, и у Азии есть хорошие предпосылки стать еще более влиятельной силой в мировой экономике. Обнадеживающим фактом является все более полное приспособление мер политики к условиям ускоряющихся темпов глобализации, и повсеместно закладываются основы для устойчивого экономического подъема. Хотя на первый взгляд перечень задач политики, которые еще предстоит решить, может показаться устрашающим, в современной быстро растущей и взаимосвязанной экономике реформы должны быть непрерывным процессом, и меры политики, ориентированные на решение любой из этих задач, скорее всего, позволят продвинуться и в других направлениях. МВФ со своей стороны будет продолжать работать в тесном сотрудничестве со странами региона, с тем чтобы помочь им в осуществлении этих реформ. ■

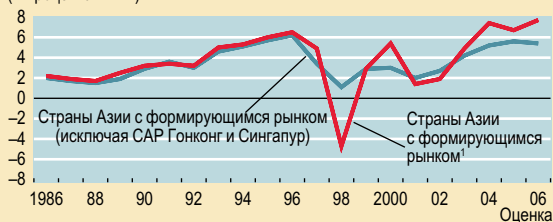
Дэвид Бертон — директор, а Алессандро Занелло — заместитель директора Департамента стран Азиатско-тихоокеанского региона МВФ.

Рисунок 5

Приток . . .

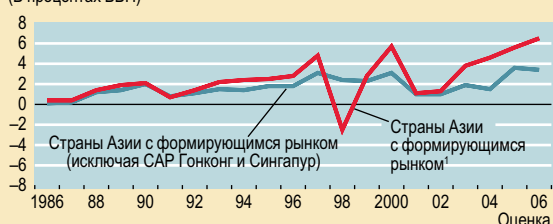
Валовой приток капитала в страны Азии с формирующимся рынком, резко сократившийся в период кризиса, теперь превышает докризисный уровень.

(В процентах ВВП)

**. . . И ОТТОК**

Валовой отток также достигает рекордно высокого уровня и вызван рядом факторов, включая активное управление резервами и более полную интеграцию рынков.

(В процентах ВВП)



Источники: CEIC Data Company, Ltd.; МВФ, «Международная финансовая статистика»; база данных издания «Перспективы развития мировой экономики»; оценки персонала МВФ. *Исключая САР Гонконг до 1997 года.