

# Сколько расстыковки? Сколько конвергенции?

*М. Эйхан Коуз, Кристофер Отрок и Ишвар Прасад*

**Циклы деловой активности, вполне возможно, сближаются между промышленно развитыми странами и странами с формирующимся рынком, но между двумя этими группами, по-видимому, идет процесс «расстыковки»**

**Г**ЛОБАЛЬНЫЙ экономический ландшафт коренным образом изменился за последние десятилетия. Одной из движущих сил этих изменений была усиливающаяся экономическая интеграция в связи с расширением глобальных торговых и финансовых связей. Только за прошедшие два десятилетия общий объем международной торговли более чем утроился, а объем трансграничных финансовых потоков возрос более чем в девять раз.

Другим важным фактором было усиление роли стран с формирующимся рынком. Хотя США остаются крупнейшей и наиболее влиятельной мировой экономикой, за прошедшее

десятилетие страны с формирующимся рынком заняли достойное место в мировой экономике. Согласно новым данным, учитывающим различия в покупательной способности национальных валют, на долю стран с формирующимся рынком как группы приходится почти 40 процентов мирового объема производства, что на 25 процентов больше, чем два десятилетия назад. Страны с формирующимся рынком стали важным фактором мирового роста ввиду их растущего экономического влияния и более высоких темпов роста по сравнению с основными промышленно развитыми странами. Примечательно, что в 2007 году доля Китая в росте мирового ВВП,



измеряемая по рыночным обменным курсам, была сама по себе больше, чем доля США. Рост экономики стран с формирующимся рынком в совокупности составил основную часть мирового роста в период с 2000 по 2007 год (см. рис. 1).

Эти коренные изменения мирового экономического устройства вызывают вопросы относительно актуальности традиционного представления о том, что «когда экономика США чихает, остальной мир подхватывает простуду». В самом деле, идет жаркая дискуссия о том, происходит ли конвергенция глобальных циклов деловой активности, или же странам с формирующимся рынком удалось «расстыковаться» с колебаниями циклов деловой активности США. Это традиционное представление ставится под вопрос, поскольку в странах с формирующимся рынком сохраняются высокие темпы роста, несмотря на относительно вялый рост в США и ряде промышленно развитых стран (см. рис. 2). Некоторые наблюдатели даже утверждают, что США и другие промышленно развитые страны сами стали более зависимыми от спроса со стороны быстро растущих формирующихся рынков.

Нет сомнений в том, что финансовые рынки по всему миру тесно связаны между собой, и шоки в одной части глобальной финансовой системы могут оказывать, и часто оказывают, значительное и незамедлительное воздействие на другие части системы. Однако все еще неясно, действительно ли все более широкие вторичные эффекты шоков на финансовых рынках приводят к усилению связей между циклами деловой активности, то есть вторичным эффектам, затрагивающим реальные макроэкономические переменные, такие как ВВП. Пока нет единого мнения о том, приводят ли более емкие и взаимосвязанные финансовые рынки к снижению уязвимости в реальном секторе мировой экономики, или же они просто служат механизмом, увеличивающим масштаб шоков и усиливающим их воздействие. Это весьма важный вопрос с точки зрения международной макроэкономической и финансовой стабильности. Он также имеет существенное значение для директивных органов в их попытках подстраивать меры экономической политики с учетом шоков, исходящих из других стран.

Чего же следует ожидать? С одной стороны, более тесные экономические связи между странами с формирующимся рынком и промышленно развитыми странами должны укрепить взаимосвязь между их циклами деловой активности. С другой стороны, тот факт, что страны с формирующимся рынком сами стали двигателями мирового роста, позволяет предположить, что изменения в США и других промышленно развитых странах будут вызывать меньшие вторичные эффекты, поскольку рост в странах с формирующимся рынком отчасти изолирует мировой цикл деловой активности от спадов (и бумов) в промышленно развитых странах. Обе эти версии правдоподобны, поэтому этот вопрос можно решить только путем анализа имеющихся данных.

Сейчас, когда экономика США находится на грани рецессии (или, возможно, уже вступила в рецессию), эта дискуссия обострилась. Растет беспокойство относительно возможных вторичных эффектов для мировой экономики, которая усугубляется быстрым распространением шоков на мировых финансовых рынках, примером чего являются глобальные последствия проблем на ипотечных рынках США.

В настоящей статье мы применили новый подход, чтобы выяснить, какой процесс (конвергенция или расстыковка) в большей степени характеризует колебания международных циклов деловой активности. В итоге мы получили неожиданный ответ, вызывающий удивление. Хотя наше исследование основано на данных за прошлый период (с 1960 по 2005 год), проведенный анализ выявил некоторые любопытные закономерности в данных, существенные для текущей дискуссии.

## Измерение циклов деловой активности

Традиционный подход к измерению циклов деловой активности состоит в рассмотрении колебаний национального объема производства, или ВВП, относительно устойчивого трендового темпа роста. Разумеется, даже этот базовый трендовый темп роста экономики может со временем меняться, поэтому трудно точно определить поворотные точки циклов деловой активности. Кроме того, объем производства является лишь одним из нескольких показателей экономической активности.

Рисунок 1

### Усиление экономического влияния

Страны с формирующимся рынком стали движущей силой глобального роста.

(Доли в глобальном росте, рассчитанные по обменным курсам на основе ППС; в среднем за период, в процентах)<sup>1</sup>

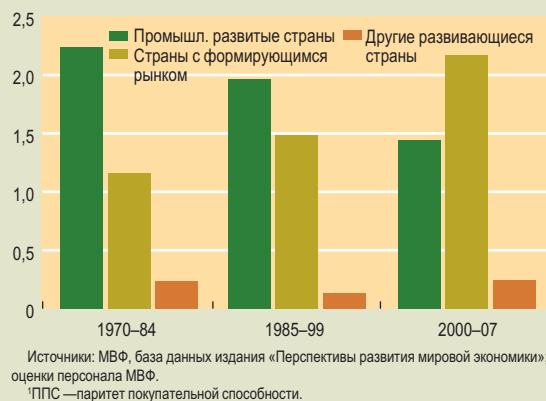


Рисунок 2

### Новое традиционное мышление?

Раньше страны с формирующимся рынком «подхватывали простуду, когда экономика США чихала», но в последние годы ситуация, по-видимому, изменилась.

(Рост реального ВВП, годовое изменение в процентах)<sup>1</sup>



Существует давняя традиция использовать более широкий набор макроэкономических переменных для выявления поворотных точек национальных циклов деловой активности. В частности, официальный арбитр циклов деловой активности США — Комитет по определению сроков циклов деловой активности при Национальном бюро экономических исследований — учитывает не только ВВП, но и промышленное производство, занятость, доход и оптовые и розничные продажи при определении состояния циклов деловой активности США.

## «Наиболее поразительным результатом является то, что относительное влияние глобальных факторов на колебания убывает с течением времени как в промышленно развитых странах, так и в странах с формирующимся рынком».

Мы применяем аналогичный подход в том смысле, что наша методология позволяет нам одновременно анализировать колебания трех основных макроэкономических переменных по каждой стране: объема производства, потребления и инвестиций. Это помогает нам получать более точные и устойчивые оценки глобальных и национальных циклов деловой активности.

Даже если можно с уверенностью установить сроки циклов деловой активности, остается дополнительный вопрос о том, обусловлены ли эти колебания внутренними факторами (например, денежно-кредитной или налогово-бюджетной политикой) или внешними факторами. Внешние факторы могут включать глобальные шоки, такие как крупные изменения цен на нефть, или же исходить из крупной страны, такой как США, и передаваться другим странам. Каким образом можно разграничить эти различные источники колебаний циклов деловой активности?

Мы используем относительно новую эконометрическую методологию для разделения факторов, определяющих национальные циклы деловой активности, на глобальные, групповые и страновые факторы. Эта методология позволяет отражать распространение вторичных эффектов, связанных с колебаниями цикла деловой активности, между странами без каких-либо жестких допущений относительно размера, направления или временных характеристик этих эффектов. Глобальный фактор представляет колебания, общие для всех стран и всех трех переменных в каждой стране. Групповой фактор отражает колебания, присущие конкретной группе стран. Страновой фактор учитывает колебания, которые являются общими для всех трех переменных в данной стране, но характеризуют только эту страну.

Мы применяем эту методологию на основе более широкого набора данных по сравнению с тем, который использовался в большинстве предыдущих исследований международных циклов деловой активности. Набор данных включает 106 стран, которые в совокупности составляют более 90 процентов в мировом объеме производства, и охватывает период с 1960 по 2005 год. Выборка стран разделяется на три группы — 23 промышленно развитые страны, 24 страны с формирующимся рынком и 59 других развивающихся стран (с низкими доходами). В качестве стран с формирующимся рынком взяты страны, входящие в индекс стран с формирующимся рынком, составляемый агентством Morgan Stanley, хотя в список не включены страны с переходной экономикой (по которым отсутствовали достаточные данные за период до 1990-х годов) и включены САР Гонконг, Венесуэла и Сингапур. Различие между этими двумя группами стран, не относящихся к промышленно развитым, которые часто объединяются в одну группу, оказывается существенным для нашего анализа.

### Что влияет на циклы деловой активности?

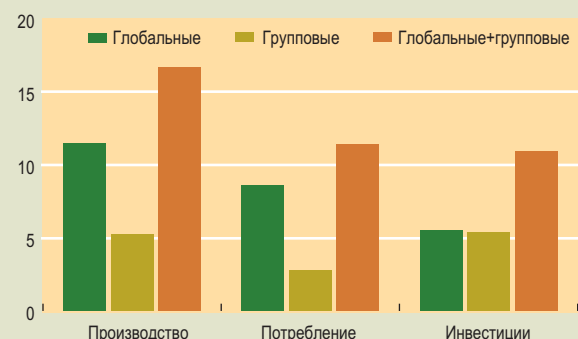
Вначале анализируется относительная значимость различных факторов для колебаний цикла деловой активности за период с 1960 по 2005 год. Вместо того чтобы показывать результаты отдельно по каждой стране, указываются средние значения по каждой группе стран или, при рассмотрении конкретной переменной, среднего значения этой переменной для всех стран.

Рисунок 3

### Роль общих факторов

Значительная часть колебаний цикла деловой активности объясняется общими факторами, что подтверждает наличие мирового цикла деловой активности.

(Средняя доля колебаний цикла деловой активности, в процентах)



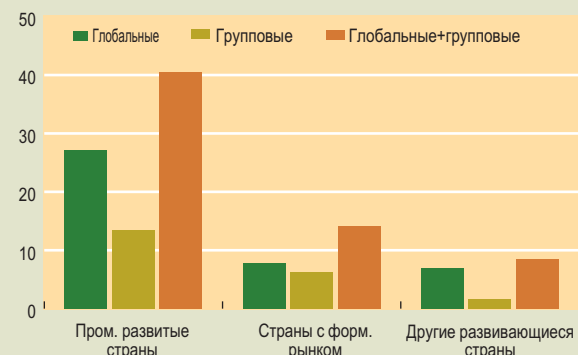
Источник: Kose, Otrok, and Prasad (2008).

Рисунок 4

### Значение интеграции

Глобальный фактор играет наиболее существенную роль в росте производства в промышленно развитых странах.

(Средняя доля колебаний роста производства, в процентах)



Источник: Kose, Otrok, and Prasad (2008).

Значительная доля колебаний мировых циклов деловой активности объясняется общими факторами — глобальным фактором и соответствующими групповыми факторами (см. рис. 3). Их совокупная доля в колебаниях объема производства в среднем составляет около 17 процентов. Это значение может показаться низким, однако это весьма примечательный показатель, учитывая многочисленную и разнообразную по составу группу стран в нашем анализе и то, что мы измеряем общие колебания трех макроэкономических переменных. Тот факт, что национальные циклы деловой активности в существенной степени объясняются общими факторами, подразумевает, что действительно существует «мировой цикл деловой активности».

Интересно то, что доля колебаний объема производства, которую можно объяснить общими факторами, выше соответствующей доли колебаний потребления. Это неожиданный результат, поскольку, согласно общепринятой экономической теории, глобализация должна позволять странам диверсифицировать свои источники дохода и обеспечить возможность для более тесной корреляции темпов роста их потребления по сравнению с темпами роста ВВП. Таким образом, колебания потребления должны в большей степени определяться общими факторами, чем колебания объема производства. Вместе с тем наши выводы согласуются с другими полученными за последнее время данными о том, что финансовая глобализация пока не дала возможности странам с формирующимся рынком и другим развивающимся странам добиться лучших результатов в распределении риска.

Средняя доля колебаний роста объема производства, объясняемая глобальным фактором, наиболее велика в случае промышленно развитых стран (см. рис. 4). Этого можно было ожидать, поскольку группа промышленно развитых стран наиболее интегрирована в мировую систему торговли и финансов. Глобальные факторы в среднем менее значимы для циклов деловой активности в странах с формирующимся рынком и весьма незначительны для колебаний в других развивающихся странах.

### Меняющаяся динамика

Изменилась ли относительная значимость различных факторов в результате усиления глобальной интеграции за прошедшие два десятилетия? Для целей настоящего исследования мы разбили выборку на два периода: 1960–1984 и 1985–2005 годы. Глобальная интеграция как торговых, так и финансовых потоков резко ускорилась в середине 1980-х годов, когда ряд стран активизировали свою деятельность по либерализации трансграничных потоков товаров и капитала. Например, за прошедшие два десятилетия, доля стран, снявших торговые ограничения (такие как тарифы и квоты), в нашей выборке возросла с 20 процентов до почти 70 процентов. Резко повысилась доля стран, отменивших меры контроля над трансграничными потоками капитала — с 30 процентов до 80 процентов. Эти изменения привели к впечатляющему росту глобальных торговых и финансовых потоков с середины 1980-х годов, как в абсолютном выражении, так и относительно мировых доходов, поэтому эта дата является логической точкой разделения выборки на два периода: период до глобализации и период глобализации.

Напомним, что, согласно гипотезе конвергенции, значимость глобального фактора должна с течением времени повышаться, тогда как гипотеза расстыковки указывает на то, что она должна идти на убыль. Что же мы выяснили? Наиболее поразительным результатом является то, что относительное влияние глобальных факторов на колебания убывает с течением времени как в промышленно развитых странах, так и в странах с формирующимся рынком (см. рис. 5). В промышленно развитых странах средняя доля гло-

бального фактора резко снижается, с 28 процентов до 9 процентов. Значительное снижение происходит также в странах с формирующимся рынком: с 13 процентов до 4 процентов. Значимость групповых факторов, напротив, повысилась в обеих этих группах, почти в точности компенсировав снижение значимости глобального фактора. Относительное воздействие группового фактора повышается с 17 процентов до 31 процента в промышленно развитых странах и с 3 процентов до 9 процентов в странах с формирующимся рынком. Таким образом, происходит конвергенция циклов деловой активности внутри групп промышленно развитых стран и стран с формирующимся рынком, но в то же время имеет место расстыковка циклов деловой активности между двумя группами.

Полезным показателем степени синхронизации циклов деловой активности во всем мире является сумма долей дисперсии глобальных и групповых факторов. Общая значимость этих двух общих факторов остается весьма стабильной во всех трех группах стран. Иными словами, степень синхронности международных циклов деловой активности не изменилась, но синхронизация циклов переместилась с глобального уровня на уровень конкретных групп стран.

Рисунок 5

### Неоднозначная ситуация

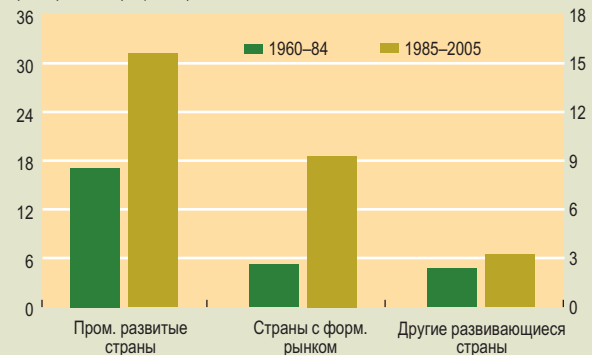
Роль глобального фактора в колебаниях цикла деловой активности уменьшилась, . . .

(Средняя дисперсия объема производства, обусловленная глобальным фактором, в процентах)



. . . но факторы, присущие каждой группе стран, стали играть более важную роль.

(Средняя дисперсия объема производства, обусловленная групповыми факторами, в процентах)



Источник: Kose, Otrok, and Prasad (2008).

Примечание. Доли дисперсии для промышленно развитых стран указаны по левой шкале, а для стран с формирующимся рынком и других развивающихся стран — по правой шкале.

Мы получили аналогичные результаты при рассмотрении колебаний потребления и инвестиций. Мы также проанализировали чувствительность полученных результатов, например, чтобы убедиться в том, что они не определяются исключительно всплесками кризиса или небольшой группой стран (например, в Азии). Мы также убедились в том, что результаты не чувствительны к изменению года, который принят в выборке в качестве границы между периодом до глобализации и периодом глобализации.

Наконец, мы рассматривали не только средние значения по группам стран, но и результаты по отдельным странам. Описанные выше результаты еще более убедительны на страновом уровне: для большинства промышленно развитых стран и стран с формирующимся рынком относительная значимость глобального фактора снижается, а относительная значимость соответствующего группового фактора возрастает. Например, среди промышленно развитых стран, доля глобального фактора в дисперсии снижается во втором периоде относительного первого периода в 16 странах, остается без изменений в 6 странах и повышается только в одной стране. Относительная значимость группового фактора характеризуется обратной динамикой: она повышается в 13 странах и снижается в двух. При рассмотрении стран с формирующимся рынком обнаруживаются весьма сходные тенденции: относительная значимость глобального фактора снижается в 12 странах и повышается лишь в двух странах. Относительная значимость группового фактора, напротив, возрастает в 14 странах с формирующимся рынком и не снижается ни в одной из них.

### Пояснения к результатам

Чем могут объясняться полученные результаты? Несомненно, в период с 1960 по 1984 год произошел ряд крупных глобальных шоков: два нефтяных шока и эпизод одновременно снижения инфляции в 1980-е годы. Но начиная с середины 1980-х годов (период глобализации) число крупных общих шоков сократилось, и уменьшилась их роль в объяснении колебаний международного цикла деловой активности.

Кроме того, укрепились связи внутри групп. Во-первых, интеграция в группе промышленно развитых стран и стран с формирующимся рынком проходит более высокими темпами, чем общий процесс интеграции. В частности, доля торговли между странами группы в общем объеме торговли стран с формирующимся рынком почти удвоилась за прошедшие два десятилетия. Этому сопутствовало снижение доли торговли стран с формирующимся рынком с промышленно развитыми странами. Фактически объем торговли стран с формирующимся рынком с группой промышленно развитых стран в общем объеме торговли стран с формирующимся рынком сократился с 70 процентов до 50 процентов. Во-вторых, финансовые связи между странами внутри каждой группы со временем также становятся прочнее.

Кроме того, динамика диверсификации производства и торговли приводит к сближению отраслевых структур производства между странами в каждой группе. В результате этих изменений шоки на уровне групп стали более важным фактором циклов деловой активности в странах с формирующимся рынком и промышленно развитых странах. Неудивительно, что значимость глобальных и групповых факторов для циклов деловой активности в других развивающихся странах —

группе, наименее подверженной действию сил глобализации, — почти не изменилась с течением времени.

### Связи с текущим финансовым кризисом

Что означают эти результаты для дискуссии о том, какая тенденция характеризует национальные циклы деловой активности — глобальная конвергенция или расстыковка? Установленные нами факты указывают на необходимость дифференцированного подхода к этой дискуссии. Вопреки гипотезе конвергенции, усиление торговой и финансовой интеграции не обязательно связано с глобальной конвергенцией циклов деловой активности, о чем свидетельствует снижение значимости глобального фактора. Вместе с тем, некоторые признаки конвергенции наблюдаются на другом уровне. Усиливающаяся экономическая интеграция между промышленно развитыми странами и между странами с формирующимся рынком связана с формированием групповых циклов.

Коротко говоря, с течением времени происходит конвергенция циклов деловой активности между промышленно развитыми странами и между странами с формирующимся рынком, но одновременно наблюдается расхождение, или расстыковка, циклов деловой активности между этими двумя группами стран.

Не следует воспринимать полученные результаты как безоговорочную поддержку гипотезы расстыковки в контексте проходящих в настоящее время обсуждений возможных вторичных эффектов рецессии в США. Во-первых, рассмотренные результаты получены на основе большой группы промышленно развитых стран, а не только США. Во-вторых, по опыту прошлых эпизодов циклов деловой активности можно предположить, что глубокая и затяжная рецессия в США вызвала бы намного более значительные вторичные эффекты, чем умеренная и кратковременная рецессия. Хотя описанные долгосрочные изменения свидетельствуют о том, что страны с формирующимся рынком как группа становятся самостоятельной движущей силой мирового роста, их потенциал в отношении расстыковки по-прежнему зависит от продолжительности и тяжести экономического спада в США.

Кроме того, в анализе рассматриваются связи посредством реальных макроэкономических агрегатов, но не учитываются финансовые связи. Иными словами, полученные результаты не позволяют судить о возможности финансовой расстыковки (или ее отсутствии). Потрясения на глобальных финансовых рынках за прошедшие полгода ясно показали, что в эпоху тесно взаимосвязанных финансовых рынков продолжительный период финансовой расстыковки весьма маловероятен. ■

Кроме того, в анализе рассматриваются связи посредством реальных макроэкономических агрегатов, но не учитываются финансовые связи. Иными словами, полученные результаты не позволяют судить о возможности финансовой расстыковки (или ее отсутствии). Потрясения на глобальных финансовых рынках за прошедшие полгода ясно показали, что в эпоху тесно взаимосвязанных финансовых рынков продолжительный период финансовой расстыковки весьма маловероятен. ■

*М. Эйхан Коуз — экономист в Отделе финансовых исследований Исследовательского департамента МВФ. Кристофер Отрок — доцент Университета штата Вирджиния. Ишвар Прасад — старший профессор торговой политики по фонду Нандлала П. Толани в Корнельском университете.*

---

*Настоящая статья основана на материалах подготовленного авторами Рабочего документа МВФ "Global Business Cycles: Convergence or Decoupling?" («Глобальные циклы деловой активности: конвергенция или расстыковка?»), который готовится к выпуску.*