

**ТЕЗИСЫ ДЛЯ ПРЕССЫ ПО ГЛАВЕ 2. ПОНИМАНИЕ ЗАМЕДЛЕНИЯ ПОТОКОВ
КАПИТАЛА В СТРАНЫ С ФОРМИРУЮЩИМСЯ РЫНКОМ
«Перспективы развития мировой экономики», апрель 2016 года**

Подготовили: Рудольфс Бемс и Луис Катан

Основные положения

- Согласно последним имеющимся данным (за четвертый квартал 2015 года), потоки капитала в страны с формирующимся рынком после пяти лет устойчивого снижения остаются на пониженном уровне.
- Это вызывает беспокойство с точки зрения экономической политики, поскольку:
 - 1) потоки капитала могут способствовать внутренним инвестициям и росту и
 - 2) длительные спады глобального цикла потоков капитала в 1980-х и 1990-х годах были связаны с широкой распространенностью долговых кризисов.
- Таким образом, важно понять факторы, которые вызывают замедление потоков капитала с 2010 года, а также причины их менее негативного воздействия сейчас (при текущем замедлении) по сравнению с прошлым (в 1980-х и 1990-х годах).
- В главе делается вывод о том, что во многом нынешнее замедление можно объяснить уменьшением ожидаемых различий в темпах роста между странами с формирующимся рынком и странами с развитой экономикой.
- Менее неблагоприятные макроэкономические эффекты могут также объясняться совершенствованием основ политики, прежде всего за счет увеличения валютных резервов, снижения доли долговых обязательств, выраженных в иностранной валюте (то есть уменьшения проблемы «первородного греха») и большей гибкости валютных курсов.
- В частности, страны, в которых наблюдается большая гибкость валютных курсов, лучше защитили себя от динамики глобального цикла потоков капитала, чем во время прошлых замедлений.

Пояснение

- Хотя чистые потоки капитала в страны с формирующимся рынком в целом заметно уменьшились в 2015 году, фактически замедление началось вскоре после 2010 года, и этой отправной точке не уделялось должного внимания в предыдущих работах.

- Замедление затронуло все регионы и большинство стран с формирующимся рынком независимо от их размера: оно не ограничилось только Китаем, Россией или странами БРИКС.
- Такое затянувшееся замедление не является беспрецедентным: по своим масштабам и длительности замедление 2010–2015 годов было в целом сопоставимо с серьезными замедлениями 1980-х и 1990-х годов (рис. 1).

Рисунок 1. Чистые потоки капитала в страны с формирующимся рынком и долговые кризисы

(1980 год – III кв. 2015 года, в процентах ВВП, если не указано иное)



- Как уже отмечалось, замедление 2010–2015 годов *не* связано с широкой распространенностью внешнеэкономических кризисов прошлого (показанных вертикальными столбцами на рисунке).

Приведенные факты дают повод поднять следующие вопросы, которые рассматриваются в главе:

- В какой степени нынешнее замедление вызвано уменьшением притоков капитала или ростом его оттоков?
- Какие факторы определяют эти потоки?
- В частности, в какой степени их можно объяснить ухудшением перспектив роста в странах с формирующимся рынком, снижением глобальной склонности к риску или падением цен на биржевые товары?
- Какие изменения, произошедшие на этот раз, повысили устойчивость стран с формирующимся рынком к серьезным финансовым и долговым кризисам, сопровождавшим подобные замедления в прошлом?
- В частности, имели ли значение изменения основ политики? Например, насколько значимую роль сыграли гибкость обменных курсов, увеличение

буферных валютных резервов и меньшая зависимость от долга в иностранной валюте?

Чтобы ответить на вопросы, были проанализированы данные по более 40 странам с формирующимся рынком и сделаны следующие выводы:

- Замедлению чистых потоков в 2010–2015 годах способствовало как уменьшение валовых притоков, так и активизация валовых оттоков капитала (относительно ВВП).
- Это по большей части объясняется ухудшением перспектив роста в странах с формирующимся рынком.
- Вместе с тем структурные факторы и факторы внутренней политики во многом влияют на то, в какой степени это затронуло различные страны.
- Одним из значимых факторов устойчивости большинства стран с формирующимся рынком в период замедления 2010–2015 года была более высокая степень их интеграции в международную финансовую систему, выразившаяся в более высоком уровне иностранных активов (в том числе международных резервов) и большем объеме долговых обязательств в национальной валюте (уменьшении проблемы «первородного греха»), благодаря чему ослабление потоков капитала меньше влияло на страновой риск.
- Еще одним фактором устойчивости во многих странах с формирующимся рынком было повышение гибкости валютных курсов: снижение курсов удорожает оттоки и помогает привлечь новые притоки.
- В то же время снижение валютных курсов, если оно происходит упорядоченно, а не в виде резких корректировок, как в ходе нескольких прошлых кризисов, может более эффективно амортизировать воздействие шоков на потребление и занятость, смягчая замедление роста и уменьшая риск долговых кризисов.
- В целом, на основе представленного в главе эконометрического анализа делается вывод о том, что в странах с формирующимся рынком, у которых ниже государственный долг, выше валютные резервы и более гибкий обменный курс, значимость глобальных факторов (факторов «отталкивания») в динамике потоков капитала уменьшилась.

Основные выводы для экономической политики заключаются в следующем:

- Страны не являются пассивными наблюдателями глобального финансового цикла.
- В частности, *осмотрительная налогово-бюджетная политика* (помогающая уменьшить государственный долг), *макропруденциальная политика* (способствующая ограничению несоответствий по валютам), *гибкость обменных курсов* (способная амортизировать шоки) и *осмотрительное управление резервами в иностранной валюте* (благодаря которому можно

сглаживать всплески неприятия риска среди инвесторов) помогают смягчить сокращение объемов и внутренние вторичные эффекты глобального цикла потоков капитала в отдельных странах с формирующимся рынком.

- Таким образом, менее драматичные макроэкономические последствия недавнего глобального замедления потоков капитала по сравнению с прошлыми эпизодами являются *результатом более надежных основ политики*, хотя для совершенствования этих основ еще многое предстоит сделать.

ТЕЗИСЫ ДЛЯ ПРЕССЫ ПО ГЛАВЕ 3. ПОРА ЛИ ПРИМЕНИТЬ СТИМУЛЫ НА СТОРОНЕ ПРЕДЛОЖЕНИЯ? МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОСЛЕДСТВИЯ РЕФОРМ РЫНКОВ ТРУДА И ТОВАРОВ РЫНКА В СТРАНАХ С РАЗВИТОЙ ЭКОНОМИКОЙ
«Перспективы развития мировой экономики», апрель 2016 года

Подготовили: Ромен Дюваль и Давиде Фурчери

Основные положения

- Время для дополнительных реформ рынков товаров и труда во многих странах с развитой экономикой сейчас самое подходящее — существует насущная необходимость в реформах и большие возможности для их проведения, их политическая обстановка им благоприятствует, и такие реформы могут повысить уровни потенциального объема производства и занятости в среднесрочной перспективе.
- Реформы товарных рынков дают результаты в ближайшей перспективе, тогда как воздействие реформ рынка труда зависит от типов реформ и экономической конъюнктуры. Воздействие снижения налогов на труд и повышения расходов на активную политику на рынке труда усиливается в периоды наличия резервных экономических мощностей, тогда как реформы механизмов защиты занятости и систем пособий по безработице приносят пользу в благоприятные для экономики времена, но могут иметь отрицательный эффект, когда экономика слаба.
- Тщательное задание приоритетов реформ и их последовательности, а также благоприятствующая макроэкономическая политика необходимы для максимизации краткосрочной отдачи от реформ в сложившейся обстановке стойкого наличия незадействованных мощностей в большинстве стран с развитой экономикой. Реформы, предусматривающие бюджетное стимулирование, в том числе уменьшение «клины» налогов на труд и увеличение государственных расходов на активную политику на рынке труда, были бы наиболее полезными. Реформы товарных рынков также должны быть приоритетными.

Все еще вялые темпы экономического роста и сокращение возможностей макроэкономической политики во многих странах с развитой экономикой привели к тому, что директивные органы делают акцент на структурные реформы. К первоочередным задачам относятся несколько реформ, призванных усовершенствовать работу рынков товаров и труда и включающих, в зависимости от конкретных обстоятельств стран, снижение барьеров для выхода на рынок в секторах услуг, укрепление активной политики на рынке труда и/или пересмотр положений о пособиях по безработице, упрощение и гармонизацию законодательства о защите занятости для постоянных и временных работников, снижение налогов на труд и

принятие адресных мер политики для стимулирования участия молодежи, женщин и пожилых работников на рынке труда.

Эти реформы рынков товаров и труда могут ускорить рост и создание рабочих мест во многих странах с развитой экономикой в среднесрочной перспективе. По этой причине стоит продолжить работу по их проведению. При этом их вклад в ближайшем будущем, вероятно, будет скромным, поскольку для достижения результатов необходимо время, особенно когда экономические условия остаются неблагоприятными.

Реформы товарных рынков оказывают определенное стимулирующее воздействие даже в краткосрочной перспективе, и этот эффект не зависит в заметной степени от общих экономических условий. Например, широкое распространение дерегулирования воздушного транспорта и телекоммуникаций во многих странах с развитой экономикой, главным образом в 1990-х годах, привело к значительному росту объема производства, повышению производительности и качества услуг.

С другой стороны, эффект реформ рынка труда зависит от общей экономической ситуации:

- Влияние структурных бюджетных реформ в сфере рынка труда, таких как снижение налогов на труд и увеличение государственных расходов на активную политику на рынке труда, усиливается в неблагоприятных макроэкономических условиях отчасти потому, что они обычно связаны с бюджетным стимулированием в некоторой степени.
- С другой стороны, реформы механизмов защиты занятости и систем пособий по безработице дают положительные результаты в хорошие времена, но могут носить снижать совокупный спрос и носить ограничительный характер в неблагоприятные времена.

Таблица 3.1. Влияние реформ рынков товаров и труда на макроэкономические показатели

Воздействие структурных реформ зависит от типов реформ, общих экономических условий и рассматриваемого временного горизонта.

Сфера реформ	Нормальные экономические условия		Плохие экономические условия		Благоприятные экономические условия	
	Краткосрочные	Среднесрочные	Краткосрочные	Среднесрочные	Краткосрочные	Среднесрочные
Товарный рынок	+	++		+	+	++
Законодательство о защите занятости			-	--	+	++
Пособия по безработице	+	++	-		+	++
Налоги на труд	++	++	++	++		
Активная политика на рынке труда	++	++	++	++		

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Макроэкономические показатели — объем производства и/или занятость; + (-) обозначает положительное (отрицательное) воздействие; число знаков "+" ("—") обозначает силу воздействия. Воздействие снижения налогов на труд и повышения расходов на активную политику на рынке труда слабее, но остается позитивным, когда эти меры политики принимаются таким образом, чтобы не влиять на бюджет.

Дополнительные меры политики могут увеличить краткосрочную отдачу от структурных реформ. Благоприятствующая макроэкономическая политика, включая бюджетное стимулирование при наличии возможностей и прочной среднесрочной бюджетной основы, может компенсировать краткосрочные издержки некоторых реформ рынка труда. Активизация работы над устранением слабых мест в балансах банков и предприятий может усилить воздействие дерегулирования товарного рынка на частные инвестиции.

Задание приоритетов и последовательности реформ также может усилить их воздействие в сложившихся условиях продолжающейся вялой экономической конъюнктуры в большинстве стран с развитой экономикой. Реформы, предусматривающие бюджетное стимулирование, в том числе уменьшение «клина» налогов на труд и увеличение государственных расходов на активную политику на рынке труда, будут наиболее полезными. Реформы товарных рынков также должны быть приоритетными, поскольку они увеличивают объем производства независимо от общих экономических условий.