



политика также принесла свои плоды. Страны, которые успешно управляли своей экономикой в «благополучные годы», имели больше возможностей для преодоления мирового финансового кризиса. Напротив, страны с крупными внешними и финансовыми дисбалансами, в том числе большинство стран Европы с формирующимся рынком, подверглись болезненной процедуре снижения доли заемных средств, сопровождавшейся более продолжительным восстановлением в период после краха Lehman Brothers.

Насколько продолжительным по времени будет такое замедление темпов роста, зависит от того, в какой мере оно считается *структурным* — термин, используемый экономистами для описания фундаментальных изменений, влияющих на потенциал роста экономики той или иной страны. Однако потенциал роста относится к ненаблюдаемым показателям. Принимая во внимание тот факт, что дешевое финансирование и растущие цены на биржевые товары в последнее десятилетие обеспечили приток инвестиций и экономический рост во многих странах, а также с учетом того, что эти благоприятные тенденции затухают, представляется, что «потенциал» роста стран с формирующимся рынком следует скорректировать в сторону снижения. Прогнозы МВФ по темпам роста на предстоящие пять лет ниже на 0,7 процентного пункта по сравнению с октябрём 2012 года. Аналитики рынка также внесли аналогичные корректировки в сторону снижения.

Это означает, что разработчикам политики в странах с формирующимся рынком придется признать, что в дальнейшем темпы роста будут ниже, чем в прошлом. В противном случае существует опасность чрезмерного стимулирования экономики и возникновения дисбалансов, от которых впоследствии непросто будет избавиться. Тем не менее, существуют определенные меры, способные обеспечить более высокие устойчивые темпы роста.

### **Назад в будущее — новый акцент на старых проблемах**

Дискуссия приобретает дополнительное значение, если принять во внимание неизбежное повышение мировых процентных ставок. После объявления ФРС США о возможном сокращении программы покупки активов, в ряде стран с формирующимся рынком отмечается крупный и разрушительный отток капитала. А в более уязвимых странах с формирующимся рынком, имеющих высокий и растущий дефицит по счету текущих операций и высокие темпы инфляции, отмечалось более резкое падение обменного курса и большой рост доходности по облигациям. Немаловажная роль в предстоящий период отводится мерам политики, поскольку инвесторы будут стремиться ко все большей дифференциации между странами с формирующимся рынком в зависимости от их основ политики и прочности баланса.

Как странам с формирующимся рынком вновь войти в колею? Рискую повторить набившие оскомину истины, следует отметить, что странам придется определить приоритеты реформ, призванных устранить узкие места в сфере предложения, повысить производительность и переориентировать экономику на продукцию с более высокой добавленной стоимостью. Это подразумевает устранение сохраняющихся препятствий для долгосрочного роста — например, стимулирование инвестиций в инфраструктуру и улучшение делового климата. Антициклическая политика управления спросом для этого уже не годится.

Ставки высоки, и решительные меры политики нужны уже сейчас. Принимая во внимание то, сколько времени требуется на реализацию структурных мер, а также естественные задержки ответной реакции экономики, можно ожидать, что восстановление стран с формирующимся

рынком не будет быстрым или простым. Но этим странам придется начать действовать незамедлительно, если они хотят избежать риска потерянного десятилетия.

---

### **Биографии:**

**Калпана Кочхар** в настоящее время является заместителем директора Департамента по вопросам стратегии, политики и анализа МВФ. С 2010 года по 2012 год она была главным экономистом региона Южной Азии Всемирного банка.

До поступления на работу во Всемирный банк она занимала должность заместителя директора в Департаменте стран Азиатско-Тихоокеанского региона, возглавляя с августа 2008 года работу МВФ с Японией, Индией, Шри-Ланкой, Мальдивскими Островами, Бутаном и Непалом. Г-жа Кочхар также работала по Китаю, Корею и Филиппинам. До занятия этой должности она работала в Исследовательском департаменте, Департаменте по вопросам стратегии, политики и анализа и Департаменте по бюджетным вопросам.

Исследования и публикации г-жи Кочхар в основном сосредоточены на изучении экономики стран Азии и включают важный доклад о рабочих местах в Южной Азии. Она получила степени доктора и магистра экономических наук от Университета Брауна и степень магистра экономических наук от Делийской школы экономики в Индии. Имеет степень бакалавра по экономике от Мадрасского университета в Индии.

**Роберто Перелли** — экономист в Отделе стран с формирующимся рынком в Департаменте по вопросам стратегии, политики и анализа МВФ. Он работал в группах сотрудников МВФ по Бразилии, Южной Африке, Венесуэле, Мальте и Восточнокарибскому валютному союзу. Занимался широким кругом вопросов экономической политики и отдельных стран, в том числе системами раннего предупреждения, финансовыми механизмами, структурой программ и реструктуризацией долга. До поступления на работу в МВФ Роберто работал в компании Price Waterhouse и преподавал эконометрику в Университете Иллинойса, Урбана-Шампейн, где он получил степень доктора наук. Предметами его исследований являются экономический рост, денежно-кредитная политика, международная торговля и финансы и эконометрика.