

# ВЕДУЩИЕ СТРАНЫ В ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКЕ\*

**Алексей КУДРИН**

кандидат экономических наук

Оικονομία • Πολιτικά

ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ • ΠΟΛΙΤΙΚΑ

П р а к т и к а

## Введение

**П**очти две тысячи лет назад — в 33 году нашей эры — в самом сердце огромной Римской империи случился финансовый кризис. Рухнули цены на землю, и большое количество достойнейших, благороднейших римских семей оказалось на грани разорения. Эти события кратко описывает в своих *Анналах* знаменитый римский историк Тацит. Он называет пострадавших просто землевладельцами, хотя сегодня их назвали бы инвесторами или даже спекулянтами. Эти люди брали займы и скупали землю, исходя из предположения, что цены на землю могут только расти. В конце концов правительство императора Тиберия — видимо, не без давления со стороны пострадавших — приняло решение о «спасении» незадачливых инвесторов при помощи предоставления им трехлетних беспроцентных займов за счет казны. История умалчивает, расплатились ли получатели этих займов с казной или нет. Сегодня у нас невольно возникает ощущение *déjà vu*.

### 1. Состояние мировой экономики

Нынешнее состояние мировой экономики вызывает большую озабоченность. Резкое снижение роста во всех развитых странах, сопровождаемое волнениями на финансовых рынках, уже привело к пересмотру прогнозов роста в сторону понижения. Мы разделяем точку зрения Фонда, что существует немалый риск дальнейшего

\* Выступление на заседании Международного валютно-финансового комитета Совета управляющих Международного валютного фонда (Вашингтон, 24 сентября 2011 года).

ухудшения ситуации. При этом у развитых стран осталось не так уж много возможностей противостоять снижению роста при помощи мер фискального и монетарного стимулирования.

В большинстве стран финансовый кризис 2008—2009 годов сопровождался резким увеличением бюджетных дефицитов и суверенных долгов. Это происходило не только в связи с наращиванием бюджетных расходов в целях стимулирования роста, но также по причине вызванного спадом сокращения бюджетных доходов. Совсем не случайно новая фаза кризиса уже получила название «кризис суверенных долгов».

Поэтому наиболее срочная задача для большинства развитых стран — разработка убедительной среднесрочной программы бюджетной консолидации. Такая программа должна ясно показывать, при помощи каких мер по сокращению бюджетных расходов и увеличению бюджетных доходов страна предполагает обеспечить снижение суверенного долга до приемлемого уровня. Главная сложность данной задачи состоит в том, что бюджетная консолидация должна будет осуществляться в течение многих лет и, скорее всего, в условиях низкого роста в развитых странах.

В последнее время ведется много споров о том, у каких развитых стран еще сохраняется возможность краткосрочного фискального стимулирования. Этот вопрос представляется нам чисто эмпирическим: невозможно предвидеть, как долго финансовые рынки будут обеспечивать нарастающие потребности в рефинансировании суверенного долга на приемлемых условиях и когда они откажутся это делать. Кроме того, именно чрезмерная озабоченность политиков обеспечением краткосрочного роста и стала одной из главных причин, породивших сегодняшний кризис.

## 2. Япония: потерянное двадцатилетие

Ни в одной из крупных развитых стран необходимость убедительной среднесрочной программы бюджетной консолидации не стоит так остро, как в Японии. Дело здесь не в том, что Япония испытывает трудности с рефинансированием своего долга (в силу ряда причин она их пока не испытывает), а в том, что при таком уровне долга японская экономика просто не может расти. В Японии как предприниматели, так и домохозяйства прекрасно понимают, что рано или поздно резкое повышение налогов и сокращение социальных расходов неизбежно, но они не знают, когда и как это будет происходить. Эта образовавшаяся в японском обществе неопределенность и стала главной причиной высокого уровня сбережений, низкого уровня частных инвестиций, большого оттока капитала и в конечном счете — низкого роста на протяжении целого двадцатилетия.

Образовался своего рода порочный круг. С одной стороны, чрезмерная озабоченность политиков достижением краткосрочного роста заставляла их вновь и вновь прибегать к мерам фискального стимулирования. С другой стороны, это приводило лишь к краткосрочным всплескам роста, но сопровождалось постоянным увеличением долга, тем самым подрывая основы роста в будущем. Конечно, высокий уровень долга — не единственная причина низкого роста в Японии, но, на наш взгляд, самая главная.

К сожалению, в ближайшем будущем задача бюджетной консолидации в Японии будет значительно осложнена необходимостью увеличения бюджетных расходов в целях преодоления последствий недавних разрушительных ударов стихии. Хотел бы выразить наше глубочайшее сочувствие правительству и народу Японии в связи с этой страшной трагедией.

### 3. Соединенные Штаты Америки: десятилетие одолженного роста

В США чрезмерная озабоченность обеспечением краткосрочного роста проявлялась прежде всего в частом применении мер монетарного стимулирования. В последние десять лет процентные ставки поддерживались на очень низком уровне, что стимулировало чрезмерный рост частного потребления, а также безответственное поведение банков и других участников финансового рынка. Такой рост частного потребления, сопровождавшийся быстрым нарастанием задолженности американских домохозяйств, обеспечивал рост американской экономики. Не случайно американского потребителя стали называть «потребителем в последней инстанции». Уровень частных сбережений снизился до нуля. При этом уровень инфляции оставался низким вследствие внешних факторов, таких как приток дешевых зарубежных товаров.

Такую модель роста можно назвать моделью одолженного роста — одолженного у будущего. Финансовый кризис привел к падению бюджетных доходов, увеличению бюджетного дефицита и быстрому росту суверенного долга, который уже достиг критической отметки в 100% ВВП. Необходимость значительной бюджетной консолидации стала очевидна, что неизбежно породило в американском обществе ожидание увеличения налоговых ставок и сокращения социальных расходов. Ясно, что в подобных условиях американские домохозяйства, накопившие большую задолженность, будут ограничивать потребление и наращивать сбережения. Поэтому в отсутствие убедительной среднесрочной программы бюджетной консолидации меры фискального стимулирования не приведут к возобновлению устойчивого роста американской экономики. Печальный опыт Японии должен послужить для США уроком.

Смена модели роста в США потребует терпения и многолетних усилий. В преодолении этих трудностей американцам помогут общая эффективность американской экономики, гибкость и динамизм американских рынков.

### 4. Еврозона: между зоной свободной торговли и Соединенными Штатами Европы

Фискальная ситуация в ключевых странах Еврозоны и в Еврозоне в целом выглядит несколько лучше, чем в США. В этих странах уровень суверенного долга несколько ниже, равно как и уровень необеспеченных социальных обязательств. Тем не менее всем странам Еврозоны, в том числе и ключевым государствам, также необходима убедительная среднесрочная программа бюджетной консолидации. Уже в ближайшее время этим странам, скорее всего, потребуются направить значительные бюджетные средства на рекапитализацию европейских банков. Кроме того, предоставление крупных займов периферийным странам Еврозоны (Греции, Ирландии, Португалии) повлечет за собой рост условных бюджетных обязательств.

Однако главный фактор неопределенности в Еврозоне — отсутствие ясности в самом видении ее конституционного устройства. Изначально в рамках договора о валютном союзе (Маастрихтского соглашения) предполагалось, что каждая из присоединившихся стран будет обладать полным суверенитетом и нести всю полноту ответственности в бюджетной сфере. Такое понимание четко прописано в тех положениях договора, где отрицается сама возможность «спасения» стран Еврозоны, накопивших большую задолженность, другими странами Еврозоны. Однако участники финансовых рынков издавна подвергали сомнению достоверность этих положений, поскольку вплоть до

финансового кризиса продолжали покупать облигации всех стран Еврозоны по низким процентным ставкам.

Сейчас странам Еврозоны приходится принимать трудные решения о предоставлении значительной финансовой помощи периферийным государствам и одновременно обсуждать концептуальные вопросы конституционного устройства Еврозоны. Уже сегодня периферийные страны Еврозоны, получающие финансовую помощь, оказались *de facto* поставлены в положение ограниченного суверенитета в бюджетной сфере. Наряду с этим решение о создании Европейского механизма финансовой стабильности означает дальнейшую централизацию фискальных ресурсов на наднациональном уровне. Все эти шаги свидетельствуют о движении в направлении бюджетного союза.

На длинном пути европейской экономической интеграции европейским странам много раз приходилось сталкиваться со сложнейшими судьбоносными проблемами. И всегда им удавалось находить решения, ведущие вперед.

### **5. Китай: необходимость ребалансирования**

Значительное и, скорее всего, продолжительное замедление роста в развитых странах ставит вопрос о необходимости ребалансирования экономики перед всеми государствами, ориентированными на экспорт. Очевидно, что для сохранения высокого роста в будущем Китай будет вынужден больше опираться на рост внутреннего спроса. Однако замедление роста в развитых странах является не единственной причиной, по которой Китаю требуется такое ребалансирование. Быстрый рост заработной платы, особенно в прибрежных районах, будет приводить к постепенной утрате конкурентных преимуществ, связанных с дешевой рабочей силой. Кроме того, исключительно высокий уровень сбережений в Китае приводит к слишком высокому уровню инвестиций. Тогда низкая эффективность значительной части инвестиций становится неизбежной.

Главный инструмент для обеспечения постепенного ребалансирования китайской экономики — постепенная ревальвация китайской валюты. Я хотел бы подчеркнуть, что она в первую очередь отвечает интересам самого Китая и должна осуществляться на основе именно этих интересов. Представление о том, что ускоренная ревальвация китайской валюты могла бы оказать значительное влияние на ускорение глобального роста, не подтверждается расчетами, в том числе экспертов Фонда. Именно поэтому мы последовательно выступаем против давления на Китай в том, что касается графика ревальвации китайской валюты.

Ребалансирование экономики Китая потребует весьма значительных усилий.

### **6. Россия: необходимость фискальной консолидации**

В России период стимулирования роста на основе увеличения бюджетных расходов подходит к концу. Хотя уровень суверенного долга в нашей стране остается низким, нам также необходима убедительная среднесрочная программа бюджетной консолидации. Подобная необходимость объясняется в нашем случае прежде всего большой зависимостью российского бюджета и экономики в целом от колебаний мировых цен на энергоресурсы. Нам также приходится учитывать неблагоприятную демографическую ситуацию, которая заставляет нас накапливать средства для обеспечения пенсионных выплат в будущем. Кроме того, Россия нуждается в проведении глубоких структурных реформ, направленных на улучшение делового климата в стране, без чего нам не удастся обеспечить решение таких стратегических задач, как диверсификация российской экономики и уменьшение ее зависимости от внешних факторов.