



Институт  
Современного  
Развития

**«Глобальная экономика –  
развилки структурного кризиса»**

Декабрь 2011

АВТОР

**Масленников Никита Иванович**, советник Дирекции по социально-экономическим проблемам развития Института современного развития

## Оглавление

<u>Оглавление.....</u>	<u>3</u>
<u>Введение.....</u>	<u>3</u>
<u>1. Локомотивы общемирового роста стоят на запасных путях.....</u>	<u>6</u>
<u>2. Международная экономическая координация – новые рубежи.....</u>	<u>20</u>
<u>3. Ресурсоэффективность – резерв российского позиционирования в глобальном хозяйстве.....</u>	<u>27</u>

### **Введение<sup>1</sup>**

Возросшая финансовая турбулентность лета-осени 2011 года, когда капитализация рынков сократилась более чем на \$8 трлн., вполне ясно

---

<sup>1</sup> В докладе использованы материалы, любезно предоставленные руководителем департамента информационно-аналитических программ Центра политических технологий М.Ю.Войтенко.

обозначила некий порочный круг, в котором оказалась глобальная экономика. Повышенная рыночная волатильность, отражая усилившиеся риски неопределенности общемирового роста (долговой кризис, необходимость рекапитализации банков, сдерживание кредитования реальных секторов) «работает» на его замедление. Последнее же, формируя негативные ожидания игроков, депрессивно влияет на рынки, которые стремятся «в короткую» отыграть любые новости – в итоге усиливается спекулятивная составляющая транзакций, а вместе с размахом колебаний возрастает и нервозность инвесторов. Механизм торможения глобальной экономики воспроизводится на каждом микроцикле активности финансовых рынков.

Аналитики обращают внимание на значительные гэпы между ценой открытия и закрытия предыдущего дня (нередко 2-3%). Это означает, что в основе колебаний рыночной конъюнктуры лежат не фундаментальные причины, а текущие информационные потоки, основательно приправленные слухами, подозрениями, надеждами и т.п. Подобная картина характерна практически для всех ведущих мировых бирж.

Другое распространенное объяснение аномальной волатильности – явный дефицит новых рыночных идей (пожалуй лишь за исключением акций транснациональных компаний, имеющих прочные позиции в развивающихся экономиках<sup>2</sup>). На торговых площадках не появляются финансовые инструменты компаний, деятельность которых могла бы быть «зачтена» как технологические прорывы, сигналы о крупных сдвигах в структуре экономик и т.п. Не происходит и выраженного движения к сменам экономических моделей, следствием которых и стал глобальный кризис 2008-2010 годов.

---

<sup>2</sup> Ряд финансовых аналитиков, впрочем, не исключает, что уже появляются признаки одной такой «идеи», а именно роста внимания инвесторов к увеличению «длинных позиций» по акциям высокотехнологичных компаний. Ровно так был считан сигнал от Berkshire Hathaway, потратившей с марта 2011 года \$10,7 млрд. на скупку 64 млн. акций IBM. Комментарий главы инвестфонда Уоррена Баффета красноречив: «Я был потрясен умением IBM находить и удерживать клиентов, мне следовало заметить это на несколько лет раньше». На наш взгляд, этот частный случай, однако, подтверждает общее тяготение к фишкам ТНК [транснациональных компаний] с сильным позиционированием в emerging markets. Солидную долю сборочных активов IBM уступила китайцам.

Этого не наблюдается ни в США, ни в Еврозоне, ни в Китае. По сути дела стагнирует структурная перестройка мирового хозяйства по оси перебалансирования глобального спроса (от госсекторов к частным инвестициям и потреблению домохозяйств, а также от стран с дефицитом счета текущих операций к тем, у кого имеется его устойчивый профицит).

В этих условиях финансовые рынки закрепились в роли главных каналов передачи негативных и позитивных «вторичных эффектов» на национальные экономики, потеснив в этой функции традиционную международную торговлю и технологический трансфер. Сами же рынки «управляются», прежде всего, стрессами финансовых систем (ожиданиями решений проблем бюджетных дефицитов и госдолгов). Если смотреть на глобальную экономику под эти углом зрения, то кризисные процессы в ней продолжают, обретая новую форму, а именно *кризиса регулятивных возможностей государств стимулировать рост, создавая при этом новые рабочие места и решая иные социальные проблемы*<sup>3</sup>.

Поскольку речь в первую очередь идет о прогрессирующей эрозии важнейших финансовых институтов, то природа текущей ситуации – это *структурный кризис*, уже проявившийся в полной мере в США, Еврозоне и Японии и, по ряду признаков (высокая инфляция, существенный объем «плохих» кредитов, торможение промышленной динамики) «перетекающий» в развивающиеся страны, включая Китай. Пока главные проявления – в финансовой сфере, но на подходе весь набор тяжелых социальных последствий как в результате налогово-бюджетных консолидаций, так и по итогам хронического неуклонения положения на рынках труда.

---

<sup>3</sup> Как образно выразился по этому поводу профессор Нью-Йоркского университета Нуриэль Рубини, «у принимающих решение кончаются патроны». Аналитики МВФ, в свою очередь, уверены, что эффективность действий регуляторов в развитых экономиках все более зависят от поиска балансов между среднесрочной налогово-бюджетной консолидацией, краткосрочным стимулированием деловой активности и занятости, адаптивной денежно-кредитной политикой с учетом прочно зафиксированных антиинфляционных ожиданий, реформами финансового сектора и необходимостью рекапитализации банков, а также структурными реформами социальных секторов.

## *1. Локомотивы общемирового роста стоят на запасных путях*

В преддверии зимы в глобальном хозяйстве основательно похолодало. Рынки, по-прежнему, сверхволатильны и отзывчивы к любым новостям о «маневрах» правительств и денежных властей во все более ужесточающихся рамках, определяемых состоянием государственных долгов и бюджетов. Деловая активность и, соответственно, текущие показатели экономического роста почти повсеместно притормаживаются, ожидания будущей динамики становятся много скромнее и осторожнее, не редко в них звучат и откровенно тревожные ноты<sup>4</sup>.

Судя по индексу PMI, глобальная экономика в октябре расширялась самым низким темпом с начала послекризисного восстановления в августе 2009 года. Индекс же потребительского доверия (по данным онлайн-исследования компании Nielsen) падает уже седьмой квартал подряд. К началу октября спад этого показателя был отмечен на 31-ом из 56-и мировых рынков; 64% респондентов (из 28 тыс. человек в 56 странах) считают, что сейчас не лучшее время для трат.

На этом фоне все более очевидным образом проявляется нарастание ограничений «регулятивной свободы рук» почти во всех развитых и многих развивающихся странах<sup>5</sup>. Взаимозависимость национальных регуляторов

---

<sup>4</sup> По данным последнего опроса Global Business barometer, проведенного Financial Times совместно с The Economist Intelligence Unit, ухудшения в глобальной экономике ожидают уже 53% из 1600 руководителей ведущих мировых компаний (против 34% во втором квартале). В улучшение ситуации верят лишь 15%. Градус пессимизма наиболее высок в Западной Европе (60% против 11% у оптимистов). Большинство у пессимистов также в Азии (рост с 34% до 54%) и Латинской Америке (с 41% до 57%). В странах Северной Америки замедления общемирового роста ждут лишь 47% респондентов.

В ОЭСР настроения сходные: ожидания торможения касаются всех крупнейших экономик мира, снижение индикатора опережающих показателей продолжается шестой месяц подряд. Рубеж в 100 пунктов превышают индексы США, Японии, России. У этих стран темпы сократятся до уровня, сопоставимого с долгосрочными средними показателями. В Канаде, Франции, Германии, Италии, Великобритании, Бразилии, Китае и Индии, напротив, вероятно уменьшение темпов ниже средних (их опережающие индексы ниже 100 пунктов).

<sup>5</sup> В условиях, когда возможности бюджетного стимулирования экономик практически исчерпаны, эту функцию все более масштабно выполняют центробанки, смягчая денежно-кредитную политику. За последние 3 месяца поддержку экономики в той или иной форме увеличили Европейский центральный банк (ЕЦБ), а также Федеральная резервная система США, Банк Англии и центробанки еще 9 государств. По оценкам аналитиков JPMorgan Chase & Co., до конца марта 2012 года ЦБ еще 6 государств, включая Мексику и Швецию, вероятно, снизят базовые

стала обыденной реальностью, которую инвесторы попросту не могут не учитывать в своих решениях. Все ведущие центры глобальной экономики чем дальше, тем больше обнаруживают системные проблемы – *все потенциальные «локомотивы» стоят на запасных путях. Эпицентр финансовой нервозности – Европа.*

В числе последних тому поводов: скачки курса единой валюты; зашкаливающие доходности гособлигаций PIIGS и новые потолки средней цены на соответствующие CDS; неудачное размещение германских бондов (65% от плановых 6 млрд. евро); признаки паники вкладчиков на фоне дефицита краткосрочной ликвидности и роста объема кредитования евробанков со стороны ЕЦБ; обострение рефинансирования банковских долгов (в следующем году предстоит погасить облигации на сумму около 800 млрд. евро). Кроме того, налицо видимое сокращение экспансии банков Еврозоны за пределами национальных рынков (прежде всего, в странах Центральной и Восточной Европы).

Проблемы банковских секторов уже породили угрозу Moody's и S&P пересмотреть суверенные рейтинги всех стран ЕС до уровня ниже инвестиционного<sup>6</sup>. В свою очередь, перерастание «греческого вируса» в риск

---

процентные ставки, чтобы сдержать замедление экономического роста.

Количество уже смягчивших политику центробанков является максимальным с 3-го квартала 2009 года, когда таких учреждений было 15. При этом в число стран с экспансионистской монетарной политикой вошли Индия и Бразилия, которым подобный шаг грозит резким обострением инфляционных проблем.

Общая тенденция к снижению процентных ставок в мире приведет к тому, что средняя процентная ставка 31 ЦБ мира, взвешенная по ВВП соответствующих стран, снизится до 1,79% годовых к июню 2012 года с 2,16% в сентябре 2011 года, что будет самым значительным падением за два года, прогнозируют аналитики JPMorgan.

<sup>6</sup> S&P пересмотрело прогноз рейтингов 15 стран Еврозоны на «негативный». В агентстве предупредили, что кредитные рейтинги Австрии, Бельгии, Финляндии, Германии, Нидерландов и Люксембурга могут быть понижены на одну ступень, а остальных девяти стран валютного блока, включая Францию (с высшим рейтингом AAA), – на одну-две ступени, передает РБК. Это самый длинный список на одновременный пересмотр за историю S&P. Фактически рейтинг может быть снижен у всей еврозоны.

На пересмотр с возможным понижением помещены долгосрочные рейтинги следующих стран (в скобках дан текущий долгосрочный и краткосрочный рейтинги): Австрии (AAA/A-1+), Бельгии (AA/A-1+), Финляндии (AAA/A-1+), Франции (AAA/A-1+), Германии (AAA/A-1+), Люксембурга (AAA/A-1+), Нидерландов (AAA/A-1+). На пересмотр с возможным понижением долгосрочных и краткосрочных рейтингов: Эстония (AA-/A-1+), Ирландия (BBB+/A-2), Италия (A/A-1), Мальта (A/A-1), Португалия (BBB-/A-3), Словакия (A+/A-1), Словения (AA-/A-1+), Испания (AA-/A-1+). Кроме того, на пересмотр с возможным понижением был помещен краткосрочный рейтинг Кипра (BBB/A-3), долгосрочный рейтинг республики уже находится на пересмотре. В отношении

серийного дефолта Еврозоны вызвало у инвесторов растущие сомнения в обоснованности самого статуса гособлигаций центра ЕС-17 (прежде всего, Франции и Германии) как безрисковых.

К ощущениям нарастающей финансовой нестабильности добавляются опасения неизбежности погружения стран Евросоюза в полномасштабную рецессию. Актуальность тревог нарастает на фоне того, что индексы деловой активности в производственных секторах и сферах услуг ЕС-17 снижаются третий месяц подряд. Ноябрьский опрос, проведенный аналитиками WofA-Merrill Lynch, среди управляющих активами (258 человек) на сумму \$665 млрд. показал, что число уверенных в том, что Европа войдет в рецессию в течение ближайших 12 месяцев на 72% превысило количество тех, кто верит в продолжение роста (в октябре пессимистов было лишь на 37% больше<sup>7</sup>).

Начало декабря вновь добавило нервозности. В одной точке сошлись:

- неуспех Еврогруппы по наполнению ЕФФС, невозможность для ЕЦБ без коллективных политических решений принять на свой баланс гособлигации проблемных стран (или, как вариант, вообще всей ЕС-17) и выпустить взамен их единые евробонды;
- отказ главы европейского центробанка Марио Драги накачивать рынки деньгами и провоцировать инфляцию, скупая у банков долговые обязательства PIIGS (лимит на такие операции установлен в 40 млрд. евро<sup>8</sup>);
- обострение дефицита краткосрочной банковской ликвидности вследствие роста потребности закрывать пробойны от стремительно теряющих в цене гособлигаций<sup>9</sup>;
- и, как следствие, рост ставок на рынке межбанковского кредитования;

---

находящейся на грани дефолта Греции (СС/С) подобные действия не применялись.

<sup>7</sup> В стане оптимистов лидирует ЕЦБ. По его прогнозу, рост-2011 в Еврозоне составит 1,6%, в 2012 году от 0,8% до 1,6%.

<sup>8</sup> По оценкам экспертов и участников рынков, примерный объем погашения банками облигаций в 2012 году составит около 800 млрд. евро. Если их не удастся рефинансировать, то ровно на эту сумму произойдет сокращение кредитования в странах еврозоны.

<sup>9</sup> Пока абсолютный дневной рекорд заимствований банков у ЕЦБ – 247 млрд. евро, установленный 22 ноября 2011 года.

- начавшийся отток средств клиентов с депозитов<sup>10</sup>. Особенно интенсивен этот процесс в банках Италии и Испании;
- понижение рейтингов ведущих банков и тиражирование ожиданий серийного суверенного дефолта<sup>11</sup>.

На рынках начало доминировать мнение (первым эту точку зрения сформулировал главный исполнительный директор UBS AG Серджио Эрмотти) о том, что «концепции безрисковых активов более не существует», и этому статусу не соответствуют облигации ни одной из стран Евросоюза (кстати, этот швейцарский банк уже «скинул» таких бумаг на \$1,5 млрд.). Рост доходности и, соответственно, падение цены евробондов ниже уровня размещения, обозначив гарантированные перспективы «дыр» в банковских балансах далеко за «красной линией», потребовали решений быстрых и масштабных решений регуляторов.

В ответ на евровызов *ведущие мировые центробанки* - Федеральная резервная система (ФРС) США, Банк Канады, Европейский центробанк (ЕЦБ), Банк Англии, Банк Японии и Швейцарский национальный банк – *объявили о новых скоординированных мерах поддержки глобальной финансовой системы*. Было принято совместное решение о снижении уже с пятого декабря с 100 до 50 базисных пунктов премий, которые платят финансовые организации за долларовые кредиты overnight. И так называемые долларовые своп-линии, и поддержка кредитного рынка в любой валюте, если «рыночные условия того потребуют», теперь будут действовать до 1 февраля 2013 года. Напомним, срок предыдущих соглашений должен был

---

<sup>10</sup> У ряда банков сокращение депозитной базы в третьем квартале достигло двузначных значений (от 10% до 18%). Реакцией на это стали рост средних ставок по вкладам (в Италии с начала года вдвое – до 2,6%) и ограничения операций за пределами национальных рынков (прежде всего, в странах Центральной и Восточной Европы, Азии и Австралии).

<sup>11</sup> В начале прошедшей недели агентство S&P пересмотрело рейтинги 37 крупнейших международных банков. Для 15-ти они понижены. Среди европейских финансовых организаций в эту группу попали UBS, Barclays, HSBC Holding, RBS Group, для Deutsche Bank и Credit Suisse прогноз рейтинга «негативный». Это лишь первый шаг в реализации методологии оценок, принятой агентством. В ближайшие пару лет пересмотр рейтингов коснется 750 кредитных учреждений. По прогнозам аналитиков S&P, как минимум 20% из них в сторону понижения.

У Moody's (объявившего о вероятности снижения суверенного рейтинга стран Еврозоны ниже инвестиционного) планы более краткосрочные: понижение рейтингов 87 банкам из 15 европейских стран возможно уже в первом квартале 2012 года.

истечь 1 августа 2012 года<sup>12</sup>. Центробанки намерены также облегчить возможности непосредственного предоставления кредитов коммерческим банкам в случае, если у них возникнут трудности на рынке межбанковского кредитования.

Согласованные действия регуляторов несколько успокоили рынки. Банки Еврозоны и их многочисленные партнеры тоже могут перевести дух – удешевление валютных свопов позволит держаться на плаву. Тем не менее, само по себе это условие необходимое, но недостаточное. В ЕС продолжает действовать «штормовое предупреждение». И, поскольку отмены его пока не предвидится, всех волнует, сколько же «баллов» сохранится у евронепогоды и какова тенденция.

8-9 декабря состоялся очередной саммит ЕС, сделавший предсказуемое очевидным. Лидеры стран договорились о выделении 200 млрд. евро дополнительных ресурсов Международному валютному фонду для оказания поддержки проблемным странам региона.

Согласован и запуск в июле 2012-го, а не как планировалось ранее к середине 2013 года, Европейского механизма стабильности (European Stability Mechanism, ESM). Предполагается, что он будет располагать 500 млрд. евро. Управление им будет поручено ЕЦБ. Но заработать он сможет лишь тогда, когда страны, в целом обязавшиеся вложить 90% в капитал механизма, ратифицируют соглашение о его существовании. При этом EFSF будет работать как минимум до середины 2013 года, то есть, наиболее вероятно, что оба этих антикризисных инструмента будут некоторое время существовать одновременно.

---

<sup>12</sup> Первое скоординированное решение о предоставлении ликвидности рынку посредством «льготных» долларовых своп-линий было принято еще в 2010 году. Всего, по данным на конец июня 2011 года, банки получили от ФРС порядка \$600 млрд. В середине 2011 года спрос на этот инструмент «срочного реагирования» несколько ослаб, однако с ростом долговых проблем, вновь выросла потребность в финансировании. В сентябре 2011 года пять центробанков были вынуждены пообещать ЕЦБ предоставить неограниченное финансирование для выдачи банкам трехмесячных долларовых кредитов – до этого ЕЦБ давал займы на неделю.

Помимо срочных мер по спасению единой европейской валюты были одобрены также среднесрочные шаги в направлении координации фискальной и бюджетной политик.

Напомним, накануне саммита Берлин и Париж дали понять, что наиболее предпочтительной была бы идея внесения изменений в действующее Лиссабонское соглашение 27 стран ЕС. В этом случае Брюссель получил бы право напрямую влиять на бюджетную политику отдельных стран. Однако договор о Евросоюзе остался в неизменном виде. Его значительную корректировку не поддержали Великобритания, Венгрия, Швеция и Чехия. В результате 23 из 27 государств-членов ЕС (включая все государства Еврозоны) заключили «бюджетный пакт», предусматривающий новые бюджетные правила, которые, как подчеркнул председатель Европейского Совета Херман ван Ромпей, будут иметь «конституционный характер или аналогичные правовые рамки». Новое образование в ЕС создается путем межправительственного соглашения.

Еврокомиссия получит право наказывать страны, бюджет которых превышает запланированный дефицит – не более 0,5% от номинального ВВП. При этом страны с госдолгом значительно ниже 60% ВВП могут иметь больший дефицит, а действующий сейчас потолок по уровню госдолга в 3% также остается, но за его нарушение теперь будут предусматриваться автоматические санкции, отказ от них возможен лишь квалифицированным большинством на саммите ЕС.

Реакция на решения, принятые на саммите ЕС, довольно разноречива. С одной стороны, нечто подобное уже давно ожидалось. В то же время, вопросов к обозначенным намерениям все еще слишком много. Причем к старым добавляются и новые. Поэтому широкий разброс оценок вовсе не удивителен. Для одних – европейцы, наконец-то, занялись делом, поставив амбициозную (как минимум среднесрочную) цель. Для других – саммит лишь усилил скепсис – представители многих европейских компаний заговорили о необходимости готовиться к возвращению национальных

валют. Третьи, поддерживая курс Европы на серьезные структурные и институциональные реформы, отмечают, что страны Еврозоны договорились (что важно) пока лишь о принципах. Многие же детали остались непроясненными. Их содержание проявится не ранее середины 2012 года. И по этой причине затруднительно однозначно ответить на вопрос об адекватности решений текущим еврокризисным обстоятельствам.

Наблюдатели обращают внимание на то, что по итогам саммита, бесспорно, появилось больше ясности по конечным целям и срокам финансовых реформ в Еврозоне. Однако многие вопросы текущих краткосрочных антикризисных мер все еще остаются без убедительных ответов. Оснований и подозрений со стороны участников рынка немало. В начале «списка» - реальное состояние дел с пополнением Европейского фонда финансовой стабильности заявленным 26 октября 1 трлн. евро. По словам председателя Еврогруппы и премьер-министра Люксембурга Жана Клода Юнкера, по сравнению с предыдущим саммитом ситуация ухудшилась, объем фонда скорее всего, будет меньше. Эксперты в странах Евросоюза оценивают перспективу в 500-700 млрд. евро. Сумма сама по себе тоже немалая, но и для ее сбора потребуется как минимум несколько месяцев. Напомним, что в EFSF осталось 250 млрд. евро; свободные ресурсы МВФ - \$400 млрд. Между тем, только у Италии и Испании госдолг составляет вместе 3,3 трлн. евро, а в ближайшие полгода потребность в рефинансировании выпущенных гособлигаций - \$425 млрд.

Не меньшие риски видят инвесторы в способности правительств стран ЕС-17 и ЕС-27 провести эффективные налогово-бюджетные консолидации, введении нового рыночного инструмента – гарантийных сертификатов EFSF, выпускаемых в замен покупаемых структурами фонда суверенных облигаций проблемных стран (неясны, повторимся размер фонда и будущее его рейтинга). Заметим, что рынки ожидали более понятных для них и технологичных действий ЕЦБ по массовому выкупу облигаций PIIGS либо же предоставления создаваемому Европейскому механизму стабильности

банковской лицензии (в этом случае новый фонд, заимствуя ресурсы у ЕЦБ, уже самостоятельно занимался бы санацией евробондов). Вероятность реализации этих вариантов в ближайшее время, однако, невысока. Создание «стабилизационного банка» (в РФ его аналогом можно было бы считать ВЭБ) пока заблокировано Германией.

8 декабря на пресс-конференции по итогам заседания, где было принято решение ЕЦБ в очередной раз снизить ставку рефинансирования на 0,25%, то есть до 1%, его глава Марио Драги подчеркнул, что соглашения, лежащие в основе деятельности европейского центробанка, запрещают ему «монетарное финансирование» долгов государств Еврозоны за счет собственных средств.

Не намерен ЕЦБ вводить и «ограничения» на доходность облигаций (многие участники рынка ожидали, что такой индикатор будет установлен, чтобы сигнализировать о необходимости выходить на «площадки» и скупать бумаги). Ряд аналитиков при этом сделал вывод, что ЕЦБ подчеркнуто дистанцируется от долговых проблем, сосредотачиваясь на стимулировании долговой активности и недопущении общеевропейской рецессии (снижение ставки второй месяц подряд), а также на поддержание банковского сектора (обеспечение доступа к ликвидности<sup>13</sup>).

Другая распространенная точка зрения сводится к тому, что обнаруживая демонстративную неуступчивость, ЕЦБ тем самым подталкивает лидеров ЕС к углублению финансовой интеграции, то есть подведению устойчивого основания под валютный союз. Именно в этом для Марио Драги решающее условие уточнения и возможного расширения мандата центробанка. Последовательность имеет значение: сначала

<sup>13</sup> Европейский центробанк намерен провести две операции по рефинансированию банков сроком на три года, предоставив им ликвидность в неограниченном объеме (первый «раунд» назначен на 21 декабря). Одновременно смягчаются требования к обеспечению фондирования – расширяется список бумаг, которые ЕЦБ будет принимать в залог (теперь это могут быть бонды, номинированные не только в евро, но и в других валютах). Кроме того, принято решение вдвое (с 2% до 1%) понизить для банков норму резервирования.

В то же время в начале декабря Еврогруппа отвергла предложение ЕЦБ о предоставлении проблемным банкам гарантий от имени всех 27 членов Евросоюза. Министры финансов «сошлись» на паллиативной мере – такие гарантии могут предоставлять национальные правительства на основе соглашений друг с другом.

«финансовое соглашение», затем «другие элементы», в числе которых международные эксперты видят переход ЕЦБ к более масштабному выкупу проблемных евробондов.

Будущее Еврозоны сейчас можно описать одним словом – неопределенность. Момент, когда можно было бы отцепить «греческий вагон» уже пропущен. Выход же из евро какой-либо крупной экономики (например, Италии) означал бы конец единой валюты. У многих стран на деле не было достаточных экономических предпосылок для вступления в Еврозону, решения принимались, исходя из политических обстоятельств. Теперь настал момент истины: экономика берет свое, и перспективы евро зависят от скорости создания в ЕС-17 реального финансового союза и взвешенных антикризисных действий ЕЦБ и EFSF.

Отложенные решения европейских проблем накладывают свой рельефный отпечаток на *состояние и перспективы экономики США*. Помимо прямых последствий, как, например, банкротство брокерской компании MF Global (в портфеле которой были госбумаги проблемных стран Еврозоны на сумму \$6,3 млрд.), а также «неприятностей» со снижением S&P рейтингов крупнейших банков (опять-таки во многом из-за тесных «евросвязей») и «негативным» прогнозом суверенного рейтинга со стороны Fitch, все большую роль начинает играть то, что наблюдатели называли «политической предвыборной дисфункцией». Нарастание ограничений для действий регуляторов, в частности, в полной мере проявилось в провале работы межпартийной комиссии Конгресса США над компромиссными предложениями по сокращению дефицита бюджета.

Тем не менее, судя по реакции рынков и динамике курса доллара, сохраняющего статус «последнего убежища» особым разочарованием для инвесторов это событие не стало. В отличие от европейского громадьа планов по налогово-бюджетным консолидациям отдельных стран в США будет проводиться автоматический секвестр госрасходов на \$1,2 трлн. (за десять лет), уже законодательно установленный в августе текущего года (за

прошлый финансовый год, завершившийся в сентябре, дефицит бюджета составил 8,7%, годом ранее – 8,9% ВВП). Кроме того, американская экономика, похоже чувствует себя лучше, чем выглядит. Даже после пересмотра Министерством торговли (в сторону уменьшения) итоговых показателей третьего квартала, темпы роста ВВП составили 2%, увеличение потребительских расходов – 2,3%.

По опросам Wall Street Journal, снизилась оценка вероятности наступления повторной рецессии в течение ближайших 12 месяцев: сейчас этот риск один к четырем (кварталом ранее – один к трем). В то же время, респонденты (52 ведущих экономиста) ожидают, что рост в США до 2014 года будет находиться в интервале 2-3%, при этом безработица не опустится ниже 7% (по итогам ноября она составила 8,6%).

По оценкам экспертов, ВВП США уже превысил докризисный пик (из стран «восьмерки» этим может похвастаться также Канада). Промышленности, правда, остается еще наверстать более 6%, а безработица снижается много медленнее, чем в большинстве послевоенных циклов. Зато быстро сокращается долговое бремя домохозяйств.

Вместе с тем, помимо госдолга и бюджетного дефицита остаются незаделанными структурные провалы на рынках жилья (ипотечный «пузырь» будет рассасываться еще несколько лет<sup>14</sup>) и труда (дефицит квалифицированного персонала при снижении спроса на малоквалифицированную рабочую силу).

Серьезная проблема – *исчерпание возможности для стимулирования деловой активности за счет бюджета*. При всем профессионализме и изворотливости управляющих ФРС эффект мер монетарного регулирования сильно растянут во времени. Денежно-кредитная политика (в том числе, \$400 млрд. программы Twist, направляемых на покупку коротких UST при продаже длинных казначейских бондов) по смыслу больше ориентирована на

---

<sup>14</sup> В октябре рост числа лишений права собственности по ипотеке в США составил 7%. Из владения заемщиков изъято 230678 домов. В то же время, по сравнению с октябрём 2010 года активность по изъятию недвижимости сократилась на 31%.

поддержание экономики на плаву, чем на ее подталкивание к новым рубежам. Несмотря на это, в последнее время внутри ФРС идет интенсивная дискуссия о допустимости и возможности дополнительных стимулирующих мер (в первую очередь, новых программ по выкупу гособлигаций). Вероятный ее результат пока неочевиден. ФРС, судя по всему, предстоит продолжительный период (до следующих президентских выборов) маневрирования в целях неухудшения общеэкономической ситуации и блокирования последствий малопредсказуемых событий в Еврозоне<sup>15</sup>.

Риски передачи негативных сигналов из США в глобальную экономику при этом остаются довольно высокими. Финансовые аналитики уже заговорили о том, что рынок акций США может втянуться в «медвежью» фазу продолжительностью вплоть до 2020 года.

*Проблемы развитых стран все больше сказываются на экономике Китая.* Так, в ноябре ощутимо снизился (до 48 пунктов против 51 пункта в сентябре и 49,9 пунктов в октябре) индекс производственной активности, рассчитываемый аналитиками HSBC и Markit Economics. Напомним, что отметка ниже «ватерлинии», то есть 50 пунктов, означает, что промышленность топчется на месте.

Эксперты констатируют и практическую остановку расширения доли КНР в импорте развитых стран, в том числе вследствие растущей конкуренции со стороны других развивающихся государств. Исключение пока составляет машиностроительный импорт (причем по большей части за счет роста поставок в Японию в связи с необходимостью преодоления последствий природных и техногенных катастроф).

По мнению международных экспертов, остается высокой концентрация рисков в финансовой системе в целом и банковском секторе. В октябре М 2 выросла на 12,9%, усилив инфляционные ожидания. Продолжающаяся на этом фоне кредитная экспансия (среднемесячный прирост кредитов в IV

---

<sup>15</sup> Так, следующий стресс-тест крупнейших американских банков ФРС проведет с учетом гипотетической возможности роста безработицы до 13%, снижения ВВП на 8% и падения цен на жилье на 21%.

квартале оценивается в 600 млрд. юаней против 504 млрд. в июле-сентябре) также не добавляет оптимизма. В Credit Suisse полагают, что доля плохих кредитов<sup>16</sup> составит в ближайшие годы 12%, причем главным источником невозвратов станут огромные займы местных властей на инфраструктурные проекты (на конец 2010 года не менее \$1,7 трлн.).

*Долговременная тенденция к замедлению темпов роста в Китае – свершившийся факт.* Прояснения требуют лишь количественные параметры снижения. Наблюдатели все чаще задаются вопросом о пределах устойчивости китайской экономики. Общий вывод: идет стремительное накопление рисков (в том числе связанных с высокой долей – до 50% – инвестиций в ВВП). Согласно же прогнозу экономистов из Pacific Investment Management (Pimco), в течение 12 месяцев темпы роста ВВП КНР замедлятся до 7%.

Аналитики ожидают, что за это время обозначатся детали коррекции китайской экономической политики. Преемник председателя КНР Ху Цзиньтао будет избран в конце 2012 года, в марте 2013-го новое руководство приступит к работе (свой пост покинет и премьер Госсовета Вэнь Цзябао). Таким образом, для политики, ориентированной, прежде всего, на развитие внутреннего спроса, откроется новый 5-10-летний горизонт. Пока же, считают эксперты, Китай будет вести торг за наилучшие внешние условия для корректировки своего экономического курса. Главное поле для возможной притирки интересов с другими странами – валютная политика и возможности конверсии резервов в активы (эта увязка, кстати говоря, уже вполне ясно проявилась в ходе переговоров о возможном китайском участии в пополнении ЕФФС).

Внутри Китая (в политических кругах и бизнесе), судя по публикациям в международных деловых СМИ, усиливается давление в сторону новой девальвации юаня. Основные торговые партнеры (прежде всего, США), напротив, настаивают на повышении курса «народной валюты».

---

<sup>16</sup> По официальным данным объем плохих кредитов к настоящему времени составляет \$390-470 млрд., экспертные оценки, как правило, в 4-5 раз выше.

Политическое руководство КНР постоянно подчеркивает стремление сохранить стабильность котировок, не отказываясь от стратегической цели – обретения юанем резервного статуса. По ряду «утечек» из команды нового руководства страны, путь к этому может оказаться короче, чем ожидалось (2015-2016 годы рассматриваются как вполне реальный срок).

Официальный Пекин не считает критичным «спуск» до 7% после 2013 года. Опросы Bloomberg показывают, что руководители зарубежных компаний, работающих в Китае, не исключают и 5% к тому же сроку. «Текущие драйверы экономического роста постепенно исчезают. ... Экономике КНР необходимы фундаментальные изменения», - констатирует президент Всемирного банка Роберт Зеллик. Многие международные эксперты считают, что Китай умножает собственные риски, теряя время для перестройки нынешней экономической модели, которая, уже ясно, в среднесрочной перспективе не может быть устойчивой. Традиционной рецептуры (рекомендуемой, например, МВФ) – переориентации с экспорта на внутренний спрос, реформирования финансовой системы и укрепления юаня, однако, уже недостаточно (при всей неизбежности этих шагов).

Все большее значение приобретают такие структурные проблемы как выравнивание регионального развития, сглаживание в дифференциации доходов населения, урбанизация и рост экологического ущерба, создание масштабной пенсионной системы, проведение реформы здравоохранения и, наконец, стимулирование самого внутреннего спроса, означающее рост реальных доходов и повышение стоимости рабочей силы. Конкурентные позиции Китая на мировых рынках выходят, таким образом, на «очную ставку» с целым «пакетом» новых вызовов.

Как видим, ситуация в рах есономіса остается неустойчивой, *нестабильность приобретает все более явный затяжной характер.* Прогнозы развития глобальной экономики пока носят инерционный характер и не страдают избытком оптимизма. Один из наиболее жестких у J.P.Morgan.

**Прогнозы мировой экономики на 2011-2012 гг. от J.P.Morgan**

	Рост ВВП, % к пред. г.		Инфляция ИПЦ, % дек./дек.		Счет текущих операций, % ВВП	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012
США	1,6	1,3	3,2	1,1	-3,6	-3,7
Великобритания	1,0	0,8	4,9	1,8	-2,2	-2,5
Германия	2,8	0,2	2,5	1,3	4,7	4,6
Франция	1,6	-0,1	2,4	1,2	-3,9	-4,2
Италия	0,5	-1,2	3,5	1,6	-3,5	-3,3
Испания	0,7	-0,6	2,5	1,3	-4,1	-4,1
Япония	-0,6	1,9	-0,2	-0,2	2,2	1,7
Китай	8,9	8,5	4,6	4,2	4,6	4,0
Тайвань	5,0	3,8	2,2	2,4	8,7	8,6
Корея	3,9	4,0	3,7	3,5	1,9	1,3
Малайзия	4,2	3,3	2,8	2,5	9,0	7,2
Индия	7,6	8,5	8,7	7,8	-2,8	-2,2
Бразилия	3,4	3,8	6,7	5,2	-2,2	-3,2
Мексика	4,0	2,5	3,4	3,6	-0,7	-1,1
Россия	3,4	3,0	7,0	7,0	5,2	2,2
Южная Африка	3,1	2,5	6,1	5,2	-3,2	-3,5
Турция	6,3	2,7	7,4	5,9	-9,2	-6,7
Польша	3,8	2,7	3,9	2,7	-4,8	-4,2
Израиль	4,3	2,9	2,6	2,6	1,5	1,0
Саудовская Аравия	6,1	5,1	6,4	3,6	15,6	12,1
Нигерия	3,8	2,7	3,9	2,7	6,7	8,2
Мир	2,5	2,0	3,5	2,3	–	–
Развитые страны	1,3	0,8	2,7	1,2	–	–
Развивающиеся страны	5,7	5,1	5,7	5,3	–	–

*Источник: J.P.Morgan*

Отклонение от этой оценки (своего рода «адвоката дьявола») в лучшую сторону – уже будет успехом. Некоторые робкие признаки перемен (тот же план Еврозоны, курс на снижение госрасходов в США, поиски новых идей в экономической политике Китая и т.п.) все же появляются, хотя еще неустойчивы. Тем не менее, по результатам октября опроса Bank of America – Merrill Lynch (BAML), число респондентов, ожидающих в течение

ближайших 12 месяцев повторения глобальной рецессии, снизилось до 25% против 40% в сентябре.

## ***2. Международная экономическая координация – новые рубежи***

2011 год – уже веха во всемирной экономической истории. Долговой кризис в развитых странах, обозначившиеся границы действий их регуляторов, повышенная волатильность финансовых и энергетических рынков, почти повсеместное торможение деловой активности, оставляющая желать лучшего устойчивость банковских секторов, опережающее нарастание социальных проблем в развивающейся части *economica* – все это свидетельства тому, что *глобальная экономическая система вплотную приблизилась к исчерпанию своих институциональных ресурсов*. Пределы эффективности регулятивных институтов внятно обозначились как на внутригосударственном, так и на наднациональном (особенно в Европе) уровнях.

Глобальное хозяйство, отставая на вершок от докризисной планки, повторимся, вошло в состояние структурного кризиса. Во второй половине года это стало осязаемо очевидным. Ситуация нетривиальная, но исторически вовсе не безисвестная. Ближайшие аналоги – Великая депрессия 20-30-х годов прошлого века, по сути завершившаяся с точки зрения становления нового системного качества мировой экономики Бреттон-Вудскими соглашениями 1944 года; затем после краха золотого стандарта коррекция международной валютной системы Ямайскими договоренностями начала 80-х годов, параллельно с этим появление с середины 70-х годов ОПЕК, МЭА, других международных организаций, повышение роли МВФ и Всемирного банка и т.п.

Общая черта всех структурных кризисов и их преодоления – переход глобальной экономики в новое качество, когда меняются удельные веса и «старшинство» основных игроков, «разделение труда» между ними,

возникают новые рынки и источники прибыли. Еще одна сущностная сторона этого процесса – *растущий запрос на международную координацию экономической политики и, как следствие, появление соответствующих институтов* (той же «двадцатки»), имеющих предметом своей деятельности *fundamentals* (системообразующие факторы) в целом глобального хозяйства.

Строго говоря, ровно все это мы и наблюдаем в последние три года. Транзит мировой экономики к ее новой структуре не только начался (один из признаков – все большая конкретность координирующих решений), но и основательно ускорился, пройдя, судя по всему, точку невозврата. Сколько потребуется времени на завершение этого процесса, ответить непросто.

По мнению многих зарубежных и российских экспертов первая фаза займет не менее пяти-семи лет. При этом одним из измерителей интенсивности движения к «новым рубежам» вполне корректно считать действия в соответствии с повесткой «двадцатки» и изменения в содержании балансов интересов, фиксируемых в ее решениях. Под этим углом зрения итоги Каннского саммита G 20, состоявшегося 3-4 ноября, весьма примечательны<sup>17</sup>.

Следует, правда, заметить, что в информационном пространстве результаты каннских дискуссий оказались как бы в тени очередного акта «греческой драмы». Сегодня, впрочем, уже понятно, что последующее развитие событий (отказ от идеи референдума по поводу пребывания Греции в Еврозоне, отставка старых правительств и приведение к присяге новых кабинетов министров) в Элладе и Италии, наконец, сами решения Евросаммита 8-9 декабря вряд ли было бы возможным вне контекста «духа Канн». Подтверждает этот вывод и ряд конкретных обязательств

---

<sup>17</sup> В числе главных документов встречи: Финальная декларация «Построение нашего общего будущего: возобновление коллективных действий для всеобщего блага»; Каннский план действий по обеспечению роста и занятости; Итоговое коммюнике (представляющее собой по сути краткий конспект первых двух пакетов решений).

1 декабря 2011 года председательство в «Группе двадцати» переходит к Мексике. Следующий саммит пройдет в июне 2012 года в Лос-Кабоссе, Баха Калифорния. Председателем «двадцатки» в 2013 году будет Россия, в 2014-ом Австралия, в 2015-ом – Турция. Потом страна проведения саммитов G 20 на следующий год будет избираться на основе ротации региональных групп, начиная с Азиатской группы, куда входят Китай, Индонезия, Япония и Корея.

европейских стран, зафиксированных в Каннском плане действий, который, обратим внимание, в отличие от аналогичного прошлогоднего Вспомогательного документа Сеульской встречи носит публичный открытый характер.

Так, в отношении Италии в нем прямо сказано, что страна обязуется приблизиться к сбалансированности бюджета к 2013 году и резко снизить отношение долга к ВВП с 2012 года. Для этого будет принят пакет налогово-бюджетных мер на 60 млрд. евро, внесено в конституцию правило сбалансированности бюджета, реализован «в полном объеме и без промедления» план структурных реформ, направленных на повышение экономического роста<sup>18</sup>.

Обязательства Франции – сократить в 2013 году бюджетный дефицит до 3% путем ужесточения лимитов на госрасходы и медицинское страхование, повышения адресности социальных расходов, снижения налоговых расходов. Необходимые поправки также должны быть внесены в конституцию.

Жесткие рамки каннских решений касаются и входящих в «двадцатку» Испании и Германии<sup>19</sup>.

---

<sup>18</sup> В этом отношении действия Италии оказались быстрыми, если не сказать стремительными. 12 ноября вместе с отставкой Сильвио Берлускони парламент принял первый антикризисный пакет. Предусмотрена либерализация сектора госуслуг: местные органы власти должны сделать коммунальные услуги более конкурентоспособными и снизить масштабы госучастия в этой сфере. Власти намерены снизить барьеры для бизнеса, создав систему «нулевых бюрократических зон», где предприятия смогут получить экономическую и юридическую помощь. Для инфраструктурных компаний будут предусмотрены налоговые вычеты, которые позволят освободить средства для новых проектов и стимулировать экономический рост. Для снижения уровня госдолга, который сейчас достигает 1,9 трлн. евро, предлагается продажа госимущества (в том числе бывших военных объектов и сельхозугодий) на сумму более 15 млрд. евро.

В начале декабря правительство Марио Монти предложило новый план мер по налогово-бюджетной консолидации, предполагающий сокращение госрасходов на 12-13 млрд. евро и повышение доходов на 17-18 млрд. евро в течение трех лет. На 2% со второй половины 2012 года повышается НДС, вводится единовременный налог в 1,5% на средства, ранее репатриированные по налоговой амнистии, увеличивается налог на имущество. В целях борьбы с уклонением от налогов будут запрещены платежи наличными на суммы с 1 тыс. евро. Вместе с тем, на меры, стимулирующие экономический рост (стабильные темпы которого ожидаются с 2014 года), правительство планирует потратить 10 млрд. евро. Среди целей антикризисной программы снижение стоимости рабочей силы и увеличение доли работающих женщин и молодежи. Пенсионный возраст для мужчин и женщин к 2018 году повысится с нынешних 60 до 66 лет.

<sup>19</sup> Обязательства Испании сходны с итальянскими и французскими. Что касается Германии, то она согласилась в случае «значительного ухудшения мировой экономической обстановки» дать возможность «сработать автоматическим бюджетным стабилизаторам», продолжить налогово-

В каннском плане действий определены «зоны ответственности» каждой из стран-членов «группы двадцати» (естественно, в зависимости от реального веса в глобальной экономике). Так, США обязуются «осуществить пакет краткосрочных мер по созданию рабочих мест по поддержке роста при помощи госинвестиций, налоговых реформ и адресных мер, согласованных с убедительным планом среднесрочной бюджетной консолидации, который предусматривал бы сокращение дефицита на \$4 трлн. за 10 лет. Китай «будет двигать спрос в сторону внутреннего потребления», укрепляя системы социальной защиты, повышая доходы домашних хозяйств и переходя к новой модели роста. Это также должно подкрепляться «повышением большей гибкости обменного курса» и «постепенным снижением международных резервов».

Индия взяла на себя обязательства «укрепить мобилизацию доходов путем налоговых реформ, включая унифицированный налог на товары и услуги, и пересмотреть свой налоговый кодекс для физических лиц и корпораций». Япония – стимулировать частное потребление, инвестиции, спрос на услуги, а также скорректировать ряд налогов в рамках бюджетной консолидации. Задача Саудовской Аравии – продолжить играть «систематическую роль в стабилизации рынков нефти в целях поддержки глобальной экономики».

Примеров подобного рода можно привести много как по отдельным странам, так и по «функциональным приоритетам» G 20<sup>20</sup>. Их число,

---

бюджетную консолидацию, сократив дефицит вдвое к 2013 году, а также принять меры по стимулированию частного потребления и инвестиций, направленные на расширение внутреннего спроса.

<sup>20</sup> В качестве примера приведем (дословно и целиком) один из пунктов Каннского плана действий: «Страны-члены будут развивать конкуренцию и уменьшать искажения на рынках. Такие меры включают: инвестиции в развитие инфраструктуры (Бразилия, Индия, Индонезия, Мексика, Саудовская Аравия, Южная Африка); поддерживающие исследования, развитие системы образования и подготовки кадров и устранение тарифов в области производства машинного оборудования и других производственных сфер (Канада); реформы ценообразования для факторов производства, содействие рыночной реформе процентных ставок и достижение конвертируемости счета операций с капиталом в юанях в соответствии с действующим пятилетним планом (Китай); структурные реформы в секторе услуг для повышения производительности (Франция, Германия, Италия, Южная Корея); налоговую реформу, которая призвана создать более благоприятное для занятости налогообложение (Германия, Италия); повышение стандартов по раскрытию информации финансовыми организациями (Россия); поэтапное сокращение расточительных и

безусловно, очень важно. Еще более принципиален общий смысл – в глобальной экономике начинает складываться культура принятия и (будем надеяться) исполнения взаимных обязательств, касающихся кратко- и среднесрочных форматов экономической политики. Взаимозависимость тем самым получает качественное приращение.

Не менее существенно и заметное продвижение «двадцатки» в создании «контекстов» реализации собственных планов действий, то есть соответствующей настройки регулятивной среды и «обстоятельств», влияющих на развитие рынков. *Маршрут №1 здесь – конкретизация решений G 20 и сроков, в которые должна уложиться исполнительская дисциплина.* Так, в документах Каннского саммита установлено, что в 2015 году или ранее будет пересмотрена корзина СДР. В период с 2013-го по 2019 год страны-члены полностью внедрят стандарты Базель-III, повышающие устойчивость банков к финансовым и экономическим шокам (Базель-II и дополнительные требования Базель-II-5 к рыночной деятельности и секьюритизации вводятся до конца 2011 года). К апрелю 2012 года должна быть завершена работа по новым стандартам международной финансовой отчетности в отношении производных инструментов (в том числе нефтяных фьючерсов), до конца 2012 года – по предложениям, касающимся сглаживания волатильности мировых энергетических и продовольственных рынков. В следующем году «Группа двадцати» поставила цель сдвинуть с мертвой точки Дохийский раунд переговоров в ВТО, используя для этого «свежие, убедительные подходы» (в этом плане вступление России в организацию происходит как нельзя вовремя).

---

вызывающих искажения субсидий в среднесрочной перспективе, предоставляя при этом адресную поддержку бедным слоям населения (Индия, Индонезия); реформы повышения энергоэффективности и более широкое использование возобновляемых и внутренних источников энергии (Турция); реформы сельского хозяйства (Аргентина); расширение регионального сотрудничества для стимулирования торговли и инвестиций (Южная Африка); совершенствование методов и укрепление надзора за рынками краткосрочного финансирования и реформы для содействия росту сбережений населения в процентах ВВП (США); переход к чистой энергетической экономике путем применения эффективных механизмов ценообразования на углеродное сырье (Австралия); и усилия по содействию «зеленому росту» (Южная Корея).

*Маршрут №2 – усложнение самой повестки G 20. Едва ли не главный вектор – «усиление социального измерения глобализации».* В 2012 году к так называемой «финансовой двадцатке» (то есть встречам дважды в год министров финансов и руководителей центробанков) добавятся, причем на регулярной основе, еще два формата – «социальный» и «аграрный». Министрам труда и сельского хозяйства в каннских документах поставлена задача готовить предложения, прежде всего, по занятости молодежи, гарантиям доходов различных групп населения, повышению прозрачности рынков агропродукции и управлению рисками продовольственной безопасности.

*Маршрут №3 – «реформирование глобального управления для XXI века»* (так определено в Коммюнике саммита). Речь идет, во-первых, об укреплении потенциала и организационных основ Совета финансовой стабильности, которому будут предоставлены правовой статус и независимый бюджет при сохранении взаимодействия с Базельским комитетом (Банком международных расчетов) и усилении «координирующей роли по отношению к другим органам, устанавливающим стандарты». Это решение может стать прецедентным с точки зрения логики развития компетенций «двадцатки» по другим направлениям.

Во-вторых, вехой транзита глобальной экономики к новому качеству становятся и перемены в самой G 20. Согласно докладу премьера Великобритании Дэвида Камерона, представленному в Каннах, «двадцатка», оставаясь неформальной группой, где ведущую роль играют лидеры стран, является «частью общей системы международного управления» и «главным фундаментом международного экономического сотрудничества». Для повышения эффективности деятельности на последнем саммите принято решение официально закрепить механизм «тройки» в составе прошлого, нынешнего и будущего председателей для руководства работой «Группы двадцати» (при консультациях с другими ее членами). В 2012 году, как

ожидается, будет принят «план» по расширению взаимодействия G 20 с гражданским обществом.

Таким образом, возникшая четыре года назад «неформальная группа» становится реальным и все более заметным фактором, влияющим на развитие глобального хозяйства и работающим на восстановление коллективного доверия. При этом в международной экономической координации уже в самое ближайшее время необходимо будет учитывать и новые долгосрочные тенденции глобального характера:

- увеличение доли развивающихся стран в мировом ВВП (к 2016 году она составит 54%);
- разрастание безработицы (в целом в мире не имеют работы 200 млн. человек);
- повышение рисков глобальной энергетической и продовольственной безопасности;
- перераспределение центров прибыли и финансовых потоков в пользу развивающихся экономик и формирующихся рынков;
- усиление роли транснациональных компаний (самочувствие корпораций нередко явно лучше, чем у национальных экономик);
- увеличение к 2030 году на 3 млрд. человек (с нынешних 1,8 млрд. человек) «мирового среднего класса» и связанный с этим резкий рост спроса на ресурсы;
- наступление к концу десятилетия «новой технологической волны» и вследствие этого вероятное массовое обесценение активов;
- перезагрузка международного разделения труда в сфере научных исследований и инноваций.

Новые реальности глобальной экономики, по ходу кризиса начавшей свой транзит к перезагрузке регулятивно-институциональной среды, требуют адекватного отношения в национальных стратегиях смены экономических моделей.

### ***3. Ресурсоэффективность – резерв российского позиционирования в глобальном хозяйстве***

Характерная черта современного этапа глобализации – ужесточающаяся конкуренция национальных рыночных и государственных институтов (налоговых, финансовых, корпоративных юрисдикций, административных режимов и т.п.). Инвестиционные, прежде всего, долгосрочные решения по реализации зарубежных проектов принимаются на основе регулятивного арбитража, то есть, своего рода «шкалы комфортностей» деловых климатов различных стран. При этом *прогресс глобального хозяйства* по пути выхода из текущего структурного кризиса, чем дальше, тем во все большей степени *будет определяться как результирующая двух фундаментальных тенденций*. Во-первых, растущим многообразием социо-культурных и политических сред, в которых функционируют рыночные и государственные институты в рамках национальных границ (по этой причине у властей нередко усиливается тяготение делать все по-своему, ведя страны по «особым» путям с учетом «специфических» условий и особенностей). Во-вторых, стандартизацией (и тем самым универсализацией) различных конкурентных деловых и регулятивных практик, что уже стало доминирующим в содержании деятельности как формальных, так и неформальных международных экономических организаций. Пример тому – рекомендации Совета по финансовой стабильности по налогово-бюджетной консолидации и структурным реформам финансовых секторов, Банка международных расчетов (Базель III), новые правила МВФ по применению механизмов поддержки ликвидности и экстренного кредитования и т.п.

В этом контексте РФ предстоит переход к новой модели экономического роста и социальной политики. Органической частью этого процесса является *продвижение России к новому позиционированию в глобальной экономике и институтах международной экономической*

*координации.* Предстоящее присоединение к ВТО, ожидающееся в следующем году вступление в ОЭСР, проведение в РФ саммитов АТЭС-2012 и G 20-2013 открывает для оптимизации этих усилий новые возможности.

Усложнение структуры международного разделения труда уже вызвало среди экономистов активное обсуждение вопроса о том, что традиционного разделения на развитые и развивающиеся экономики недостаточно, так как оно далеко не в полной мере учитывает *особенности целой группы стран, обладающих значительным ресурсным потенциалом.* Среди членов «Группы двадцати» к таким странам обычно относят Россию, Австралию, Южную Африку, Бразилию, Саудовскую Аравию, Индонезию, Аргентину, отчасти Канаду. Для них характерны:

- высокая концентрация природных ресурсов, прежде всего, энергоносителей и (в большинстве стран) сельхозугодий,
- развитая добывающая промышленность и уверенные перспективы прогресса в аграрных производствах,
- сильные позиции на соответствующих мировых рынках,
- объективная необходимость большей диверсификации экономик и кластерный принцип реализации соответствующих стратегий (для России это означает, например, развитие не менее 7-8 переделов по «цепочке» от нефтегазодобычи до конечной и специальной химии и фармацевтики),
- относительная (на фоне других государств) устойчивость финансовых систем и национальных валют (канадский и австралийский доллары уже используются как резервные валюты «второго эшелона»),
- заметная неравномерность регионального развития и в связи с этим существенная потребность в привлечении иностранного капитала,
- выраженная ориентация стратегий социально-экономического развития на радикальное повышение ресурсоэффективности.

Ряд экспертов обращает внимание на то, что образование неформальных групп государств (с последующей гибкой формализацией их взаимодействия) по «функциональным» признакам – одна из тенденций, которая станет определять будущий облик международных отношений. Свидетельство тому – БРИКС, первоначально возникшая (тогда еще без Южной Африки) как идея инвестиционных аналитиков с точки зрения перспектив эффективного вложения средств. Прошло несколько лет и «фантом» стал реальностью, влияющей на распределение квот в МВФ, наполнение «живыми деньгами» Европейского фонда финансовой стабильности и т.п.

В случае с ресурсными экономиками – эта история может повториться за еще более короткое время, поскольку *повышение ресурсоэффективности прочно заявило о себе как об одной из доминант трансформации глобального хозяйства*. По оценке аналитиков McKinsey, на горизонте как минимум до 2030 года на «обустройство» этого маршрута выхода из структурного кризиса ежегодно будет инвестироваться \$3,0-3,5 трлн. Существенную долю этих объемов (по различным версиям от трети до половины) составят потоки прямых вложений, формирующие по сути дела новый функциональный сегмент мировых финансовых рынков.

В последнее время в документах МВФ, выступлениях его руководителей, высказываниях международных экспертов и даже некоторых официальных лиц просматривается стремление выделить «особую зону ответственности» для «группы» ресурсных экономик: как минимум финансовая стабильность при низкой инфляции и гарантии международной энергетической и продовольственной безопасности. Представляется, что по мере «погружения» G 20 в вопросы сглаживания волатильности на мировых рынках энергоносителей и продовольствия, такие настроения будут лишь усиливаться.

В целях «управления процессом» его стоило бы возглавить. На наш взгляд, идею выделения ресурсных экономик в качестве самостоятельного

сегмента международного разделения труда было бы уместно явить *urbī et orbī* («городу и миру»), скажем, в формате инициативы-2013 от страны-председателя «двадцатки». Естественно, это должно быть предварительно широким обсуждением вопроса в международном экспертном сообществе.

Одним из вариантов последующего продвижения идеи могло бы стать создание международной организации (или в начале неформального объединения под эгидой «двадцатки») не по монопродуктовому принципу (ОПЕК или страны-экспортеры газа), а в целях координации стратегий развития заинтересованных стран с особым упором на повышение ресурсоэффективности и выработке стандартов в этой сфере (речь идет, прежде всего, об энергоносителях, промышленных материалах, продовольствии и воде), по «статусу» аналогичных МСФО или Базелю III. Движение по этому «вектору» исключительно актуально в контексте общемирового тренда к переходу на новые модели потребления, перебалансирования глобального спроса и развития внутренних рынков в развивающихся странах (прежде всего, Китая и Индии), более чем удвоения в ближайшие двадцать лет «мирового среднего класса» с его растущими потребностями и т.п.

Динамичное инновационное развитие и диверсификация добывающих и смежных с ними (скажем, того же химкомплекса) секторов российской экономики вряд ли возможны без увеличения иностранных инвестиций. Между тем, движение по такому, скажем, направлению повышения ресурсоэффективности, как развитие «высоких переделов» уже тормозится ограничениями «качества» емкости отечественного внутреннего рынка. Промышленные предприятия часто в силу своего технологического отставания, например, просто не способны потреблять большую часть промежуточной и конечной продукции, производимой мировыми лидерами химической индустрии. Результат – мягко говоря, сдержанность инвесторов в создании в России высокотехнологичных мощностей. Одна из главных причин такой демотивации к реализации проектов – отсутствие де-факто

активной структурной политики применительно к промышленности. Сходная ситуация и в других отраслях.

Выход из обозначившихся тупиков требует основательной перезагрузки всех имеющихся в настоящее время институтов взаимодействия с иностранными инвесторами. От общих разговоров об улучшении делового климата целесообразно *переходить к предметному «планированию» участия зарубежного капитала в долгосрочном развитии конкретных отраслей и их комплексов*. Диалог с инвесторами (прежде всего, с ТНК, работающими в ресурсных и смежных с ними секторах) – это органичная часть структурной политики адаптации к новым реальностям глобальной экономики.

В этих целях, на наш взгляд, предстоит «настройка» имеющихся институтов на увязку стратегий диверсификации с внешними источниками инвестиций. Своего рода пилотными проектами по созданию новых отношений с инвесторами могли бы стать:

- формирование нового налогового режима в нефтяной и газовой отраслях (при текущей налоговой нагрузке около половины подтвержденных запасов нефти нерентабельны для разработки. По газу – такую оценку еще предстоит выработать)
- и взаимоувязка необходимых инвестиционных объемов по уже принятым генсхемам развития нефтяной и газовой отраслей, плану по нефтегазохимии и программе по добыче углеводородов на шельфе.

Важный вопрос – социально-экономическое развитие ресурсных территорий. Его также целесообразно решать с учетом перспектив притока капитала. Один из возможных пилотных проектов применительно к российскому Дальнему Востоку (включая о.Сахалин) – *создание международного Банка развития регионов* (учредители – региональные власти заинтересованных стран) *в рамках АТЭС*.

Сейчас уже совершенно очевидно, что «десятые» годы XXI века будут проходить под знаком выравнивания долей развивающихся экономик в

глобальном ВВП и общемировом обороте финансовых рынков. Транзит центров прибыли и потоков капитала в страны с темпами роста выше среднемировых станет претендовать на все большую долю «инвестиционного пирога». Соответственно будет усиливаться и конкуренция за доступные финансовые ресурсы. Они нешуточны: по оценкам МВФ, объем собственных средств только институциональных инвесторов (исключая банки, суверенные фонды и золотовалютные резервы) к середине 2011 года составил \$70 трлн., инвесторов с левэриджем (то есть, работающих на кредитном плече) – около \$8 трлн.

Усиление тенденции к перераспределению потоков капитала в глобальном хозяйстве для РФ означает рост рисков оказаться на периферии этого процесса, если в ближайшие 5-6 лет не провести *структурную модернизацию собственной финансовой системы*. Основные «реперные точки»:

- ✓ реформа публичных финансов (переход к построению бюджетов на основе программно-целевых принципов),
- ✓ создание МФЦ, сопряженное с развитием национального финансового рынка,
- ✓ консолидация и повышение рискоустойчивости банковского сектора, рост доступности услуг кредитных учреждений для бизнеса и населения;
- ✓ проведение структурных реформ (прежде всего, в накопительном компоненте пенсионной системы, сфере страхования, стимулировании IPO и SPO корпоративных ценных бумаг, расширение частного сегмента долгового рынка), направленных на создание условий для «производства» внутренних «длинных денег»,
- ✓ развитие института государственных гарантий<sup>21</sup>,

---

<sup>21</sup> Согласно стратегии долговой политики в 2012-2014 годах, госгарантии могут составить до 2 трлн. рублей. Своего рода оператором суверенных гарантий, оптимизирующим распределение рисков между государством и их получателем, контролирующим ход исполнения проектов,

- ✓ повышение финансовой грамотности населения и формирование его рационального инвестиционного поведения.

В числе главных задач уместно было бы определить и внедрение в российскую практику стандартов финансового регулирования, согласованных в рамках «Группы двадцати».

Модернизация финансовой системы – вовсе не выдумка досужих экспертных умов. Напротив, – это первоочередная потребность российского позиционирования в меняющемся глобальном хозяйстве. Ее удовлетворение позволит не только обеспечить макроэкономическую стабильность, но эффективно использовать потенциал внешних инвестиционных потоков в интересах устойчивого развития Российской Федерации.

---

аккумулирующим опыт унификации применения этого инструмента мог бы стать ВЭБ. В этом случае как институт развития он управлял бы реализацией и ряда федеральных целевых программ.