

**Экономическая и социальная комиссия для Азии и Тихого океана**

Комитет по макроэкономической политике, уменьшению бедности и открытому развитию

Вторая сессия

Бангкок, 7-9 декабря 2011 года

Пункт 4 предварительной повестки дня

**Политические задачи, связанные с сохранением
направшего силу процесса динамичного развития
стран Азиатско-Тихоокеанского региона****Политические задачи, связанные с сохранением
направшего силу процесса динамичного развития
стран Азиатско-Тихоокеанского региона:
перспективы роста, новые трудности и политика
предоставляющего равные возможности для всех и
устойчивого развития****Записка секретариата***Резюме*

Перед Азиатско-Тихоокеанским регионом стоит задача справиться с резким ухудшением глобальных условий. Как предупреждала ЭСКАТО, развитые страны мира по-прежнему находятся в состоянии экономического кризиса, который разразился в 2008 году. На данном этапе кризиса последствия для стран Азиатско-Тихоокеанского региона придется на финансовые рынки через отток капитала из-за нежелания инвесторов принимать на себя риск и более существенно – на рост из-за сокращения спроса на экспорт.

Многие страны региона также продолжают решать проблему инфляции, на которую в существенной части воздействуют такие факторы, как глобальные цены на продовольствие и нефть, и приток иностранного капитала, поддерживаемый глобальной ликвидностью. Многие страны региона в настоящее время сталкиваются с дилеммой поддержания ценовой стабильности в условиях ухудшения глобальной экономической среды.

Политики в регионе должны тщательно следить за нарастанием вторичных эффектов, обуславливаемых проблемами развитых стран мира. Любой глобальный кредитный кризис, несомненно, будет оказывать влияние на финансовые рынки в регионе, как это имело место в 2008 году. Все чаще признается, что для борьбы с такими рисками необходимо усилить контроль за движением капитала. Тем не менее, регион остается в относительно благоприятной ситуации из-за своей прочной макроэкономической основы, которая позволяет задействовать краткосрочные стимулы. Среднесрочной задачей для региона является сохранение своего развития, продолжая усилия с тем, чтобы сбалансировать рост на основе предоставляющей равные возможности для всех политики, которая стимулирует внутренний и региональный спрос.

Члены Комитета, возможно, поделятся своим опытом, и Комитет, возможно, рассмотрит вопросы, проанализированные в настоящем документе, и даст указания относительно будущей региональной повестки дня для обеспечения открытого для всех и устойчивого развития.

* Настоящий документ представлен с опозданием, так как соответствующие национальные данные не были получены к крайнему сроку его представления.

Содержание

Стр.

I.	Перспективы роста и новые трудности для Азиатско-Тихоокеанского региона.....	3
A.	Борьба с ухудшением глобальных условий.....	3
B.	Второй этап кризиса в развитых странах.....	5
C.	Различия в уязвимости стран Азиатско-Тихоокеанского региона к спаду в развитых странах мира.....	7
D.	Продолжение инфляционного давления из-за рубежа.....	11
E.	Повышение волатильности на финансовых рынках.....	15
II.	Вызовы и варианты выбора на уровне политики.....	18
A.	Нахождение баланса между ростом и инфляцией.....	18
B.	Как упорядочить потоки капитала.....	22
C.	Восстановление равновесия в условиях внешнего давления.....	23
Таблица:		
	Финансовый баланс отдельных развивающихся стран Азиатско-Тихоокеанского региона.....	19
Диаграммы:		
1.	Реальный рост валового внутреннего продукта по кварталам, в годовом исчислении, в крупных развитых странах, 2008-2011 годы.....	5
2.	Реальный рост валового внутреннего продукта в ряде развивающихся стран региона ЭСКАТО, в годовом исчислении, 2008-2011 годы.....	8
3.	Рост экспорта в отдельных развивающихся странах ЭСКАТО, в годовом исчислении, 2008-2011 годы.....	9
4.	Инфляция потребительских цен в отдельных развивающихся странах ЭСКАТО, в годовом исчислении, 2008-2011 годы.....	12
5.	Цена на нефть, индекс цен на продовольственные товары ФАО и цены на отдельные продукты питания (индекс 1998-2000 годы = 100), 2007-2011 годы.....	13
6.	Учетные ставки в крупных развивающихся странах Азии с 2008 года по август 2011 года.....	14
7.	Показатели фондового рынка в крупных развивающихся странах Азии, 2009 год - август 2011 года.....	15
8.	Изменения обменного курса в крупных развивающихся странах, 2009-2011 годы.....	17
9.	Степень уязвимости как процентная доля валютных резервов в отдельных развивающихся странах, последние имеющиеся данные.....	18
10.	Валовой государственный долг в процентах от ВВП в отдельных развивающихся странах Азиатско-Тихоокеанского региона, 2010 год.....	20

I. Перспективы роста и новые трудности для Азиатско-Тихоокеанского региона

A. Борьба с ухудшением глобальных условий

1. Перед Азиатско-Тихоокеанским регионом стоит задача справиться с резким ухудшением глобальных условий. Как предупреждала ЭСКАТО¹, развитые страны мира пребывают в состоянии экономического кризиса, который разразился в 2008 году. После того, как региону удалось продемонстрировать завидную устойчивость во время первых месяцев кризиса в конце 2008 года, который затронул главным образом финансовый сектор, регион впоследствии пострадал от вторичного эффекта этого кризиса, который распространился на реальный сектор экономики, а также от обуславливаемого этим резкого сокращения спроса в развитых странах в 2009 году. Начиная с 2010 года регион показал впечатляющую силу, опирающуюся на восстановление экспорта, как результат подкрепляемого финансовыми стимулами возобновления спроса на экспорт в развитых странах и роста внутрирегиональной торговли, а также сохраняющегося внутреннего спроса в ряде стран Азиатско-Тихоокеанского региона. Однако в настоящее время имеются свидетельства того, что региону, скорее всего, придется столкнуться с более сложными глобальными условиями в ближайшие месяцы.

2. Несмотря на то, что в начале 2011 года прозвучал преждевременный оптимизм, становится более ясно, что процесс восстановления развитых стран остановился. Это ознаменовало начало второго этапа кризиса, на котором Соединенные Штаты Америки и страны с развитой экономикой в Европе должны решать свои вопросы общественного долга в условиях замедляющегося роста в отличие от первого, начального этапа кризиса, проистекающего из финансового сектора. Застопорившиеся показатели роста даже повысили вероятность второй волны рецессии в некоторых странах и, вероятно, окажут негативное влияние на Азиатско-Тихоокеанский регион. На данном этапе кризиса последствия для стран Азиатско-Тихоокеанского региона придутся на финансовые рынки в результате более высокого уровня неприятия риска и более высоких премий за риск, которые могут перекинуться на реальный сектор экономики в виде более высоких капитальных затрат для более рискованных фирм. Более существенно то, что замедление роста в развитых странах будет непосредственно влиять на Азиатско-Тихоокеанский регион посредством сокращения спроса на их экспорт в развитых странах.

3. Многие страны в регионе также продолжают бороться с проблемой инфляции. На стойкие инфляционные тенденции в разных странах оказывают влияние в значительной части глобальные факторы, в частности, цены на продовольствие и нефть и приток иностранного капитала. Кроме того, в некоторых странах с высокой долей внутреннего спроса отмечается дополнительное инфляционное давление, обуславливаемое местными факторами. Чтобы поставить под контроль влияние этих факторов на базовую инфляцию, в 2011 году власти занялись существенным ужесточением денежно-кредитной политики. Во многих случаях воздействие этого ужесточения, в дополнение к движению мировых цен на нефть и замедления темпов роста глобальной экономики,

¹ *Economic and Social Survey of Asia and the Pacific 2011* (United Nations publication, Sales No.E.11.II.F.2).

позволило замедлить темпы инфляции. Тем не менее, в условиях сохранения сравнительно высокого уровня инфляции страны сталкиваются с дилеммой поддержания стабильности цен в условиях ослабления роста в результате ухудшения глобальных условий.

4. Меры, которые могут быть приняты развитыми странами в целях содействия росту, представят дополнительные проблемы для региона. С ограниченными возможностями для подавляющей части правительств развитых стран в плане задействования более значительных фискальных стимулов, из-за различий во взглядах в Соединенных Штатах Америки и кризиса суверенного долга в еврозоне, правительства, скорее всего, будут поддерживать свободную денежно-кредитную политику в качестве основного стимулирующего инструмента. В Соединенных Штатах Америки есть возможность третьего раунда количественного смягчения, в то время как в зоне евро низкие процентные ставки, скорее всего, сохранятся до тех пор, пока инфляционное давление остается сдержанным. Дополнительные инъекции ликвидности на финансовые рынки, а также разница в процентных ставках в рамках Азиатско-тихоокеанского региона приведут к тому, что рынки активов и валют в регионе будут и впредь привлекать иностранных инвесторов. Как следствие этого будет сохраняться риск раздувания «мыльных пузырей» на рынках активов, повышения обменного курса и инфляционного давления в регионе через этот канал. С другой стороны, рынки активов и обменные курсы в настоящее время дестабилизированы из-за резкого оттока капитала в результате глобального неприятия риска в условиях неопределенности в отношении глобальной финансовой стабильности. Существует риск будущих периодов таких разворотов в ответ дальнейшие неожиданные глобальные экономические события. Одним из таких событий может стать дефолт суверенной задолженности в странах еврозоны, что может привести к опасениям в отношении значительных потерь банков развитых стран, в результате чего может произойти кредитный кризис, «бегство в безопасную зону» и репатриация средств из Азиатско-Тихоокеанского региона. В отличие от притока капитала, инфляционное давление в регионе может вызываться более высокими ценами на сырьевые товары, которые, как представляется, поддерживаются инъекциями ликвидности в глобальном масштабе. Одной из основных причин инфляционного давления в регионе является резкий рост цен на продовольствие и нефть. В настоящее время сравнительно широко признается, как подчеркивалось ранее ЭСКАТО², что одной из движущих сил этого роста цен с начала кризиса стала финансовализация товарных рынков, подпитанная ликвидностью в результате смягчения денежно-кредитной политики в развитых странах.

5. Перед лицом столь многих быстро меняющихся проблем политикам в регионе надлежит бдительно следить за ранними признаками возвратного эффекта со стороны развитых стран мира. В регионе сохраняется сравнительно благоприятная ситуация с точки зрения защиты его динамично развивающейся экономики перед лицом этих проблем из-за его прочной макроэкономической основы. Если материализуется серьезное давление на показатели роста, сильные бюджетные позиции многих стран позволят принять краткосрочные меры бюджетного стимулирования. Кроме того, если инфляционное давление существенно снизится из-за озабоченности по поводу глобального экономического роста, относительно высокие процентные ставки в регионе обеспечат достаточное пространство для снятия денежных ограничений. Что

² *Economic and Social Survey of Asia and the Pacific 2010* (United Nations publication, Sales No.E.10.II.F.2).

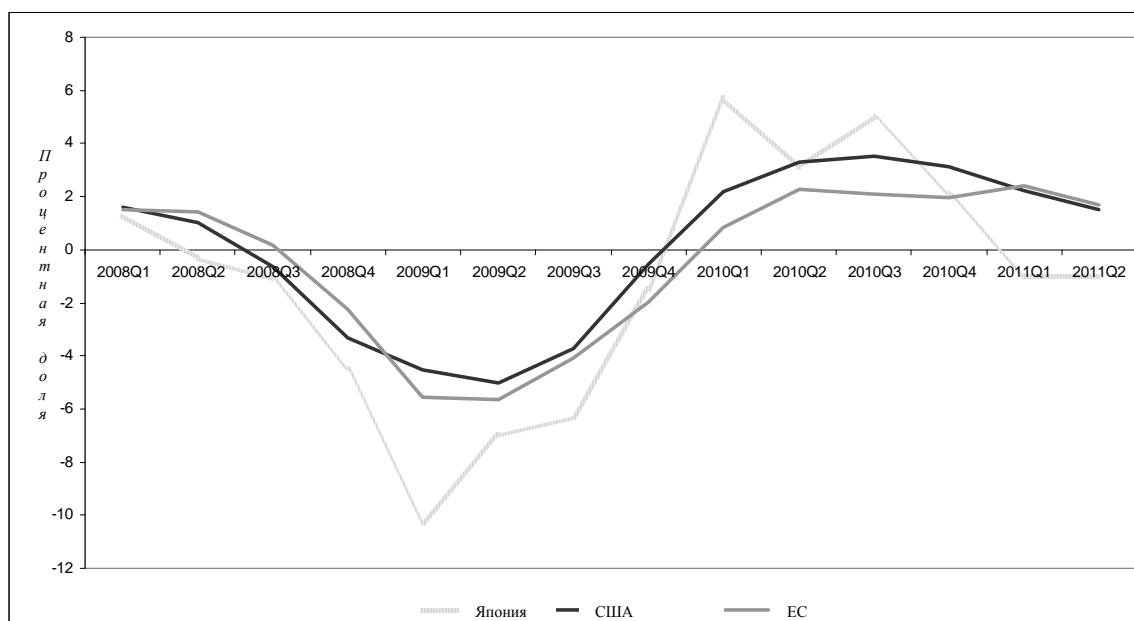
касается банковского сектора, то в регионе вряд ли будут отмечаться существенные потери из-за дефолта государственного долга, поскольку под прямым воздействием окажется меньшее количество региональных банков. Тем не менее, кредитный кризис будет иметь последствия для региона из-за опоры некоторых стран на заимствование из-за рубежа, в то время как внезапный отток капитала может оказать давление на рынки активов и валюты некоторых стран, как это имело место в 2008 году.

В. Второй этап кризиса в развитых странах

6. Основной причиной застопорившегося роста в Соединенных Штатах Америки и странах еврозоны, ведущих странах развитого мира и ключевых экспортных рынках региона, является, прежде всего, озабоченность по поводу уровней суверенного долга. Данные о росте за последние несколько кварталов показывают прекращение процесса восстановления этих стран (см. диаграмму 1). Между тем рост в Японии резко пошел вниз из-за последствий цунами и ядерного инцидента в начале 2011 года. После возобновления нормальной экономической деятельности и восстановления пострадавших районов рост, как ожидается, наберет темпы, но, в то время как это будет выгодно для экономики этой страны, это вряд ли будет существенным вкладом в рост в остальной части региона из-за уменьшения значения ее экономики в качестве экспортного рынка.

Диаграмма 1

Реальный рост валового внутреннего продукта по кварталам, в годовом исчислении, в крупных развитых странах, 2008-2011 годы



Источник: ЭСКАТО, на основе данных полученных от CEIC Data Company Limited, размещенных по адресу <http://ceicdata.com> (по состоянию на 5 сентября 2011 года).

7. Существует ряд относящихся к определенному времени причин спада в Соединенных Штатах Америки, высоких цен на нефть в начале 2011 года в еврозоне и последствий катастрофы в Японии для глобальных цепочек поставок. Тем не менее, дополнительные причины замедления носят более принципиальный характер и приводят к обеспокоенности относительно перспектив экономики в будущем году, поскольку принятые ранее меры фискального стимулирования поэтапно прекращались в течение периода, когда отмечалось замедление темпов роста. Кроме того,

первостепенное значение, которое уделяется снижению задолженности за счет сокращения расходов в этих странах, означает, что вряд ли будут применяться значительные дополнительные финансовые стимулы в будущем.

8. Существуют различные причины для ограничения масштабов предоставления дальнейших существенных стимулов в Соединенных Штатах Америки и еврозоне, хотя последствия схожи. В случае с Соединенными Штатами Америки политические партии в законодательных органах придерживаются разных взглядов в отношении долговой ситуации в стране, как это было продемонстрировано во время недавних переговоров о потолке долга, что привело к тому, что рейтинговое агентство Standard & Poor's понизило статус долга страны. Для большинства стран еврозоны дальнейшее бюджетное стимулирование является еще менее вероятным, чем в Соединенных Штатах Америки, учитывая давление финансовых рынков в направлении принятия мер жесткой экономии в целях поддержания приемлемого диапазона доходности для нового выпуска долговых обязательств. Другой источник давления обуславливается попытками избежать громоздких правил процедуры в отношении дефицита, установленных Европейской комиссией с тем, чтобы призвать к дисциплине страны с недостаточно осмотрительной налогово-бюджетной политикой. Одним из ключевых рисков продолжающегося долгового кризиса еврозоны является возможное влияние на крупные банки в Европе и других развитых странах. Существует возможность того, что любой дефолт суверенного долга в еврозоне, принадлежащего банкам, или стресс-тест, в рамках которого активы суверенного долга уцениваются для приведения их к рыночной стоимости, приведет к банкротству некоторых банков, вызывая тем самым новый банковский кризис, который посеет хаос на мировых финансовых рынках и повлечет за собой возможный глобальный кредитный кризис и необходимость правительственных субсидий.

9. Другой основной вариант, которым могли бы воспользоваться политики в Соединенных Штатах Америки и еврозоне, состоит в дальнейшем ослаблении денежно-кредитной политики. В Соединенных Штатах Америки дальнейшее снижение процентных ставок не представляется возможным ввиду их нынешнего почти нулевого уровня. Таким образом, потребуются нетрадиционные методы ослабления денежно-кредитной политики. В августе 2011 года Банк Федеральной резервной системы Соединенных Штатов Америки принял одну из таких мер, пообещав не повышать процентные ставки до середины 2013 года. Самый мощный инструмент, который остается в распоряжении Соединенных Штатов Америки, из-за большого масштаба, в котором он может быть реализован, состоит в проведении еще одного раунда количественного послабления. Однако в силу того, что предыдущий раунд не оказался весьма эффективным, нет оснований полагать, что дальнейшие количественные послабления смогут принести значительно более высокие результаты. Несмотря на опасения по поводу эффективности этой меры, потенциальные выгоды от нового раунда количественного послабления могут сделать этот вариант привлекательным в качестве одного из немногих реальных альтернатив для поддержки роста в отсутствие мер фискальной политики. В еврозоне по-прежнему имеются ограниченные возможности для дальнейшего снижения процентных ставок.

10. Новым динамично развивающимся странам Азиатско-Тихоокеанского региона, наряду с другими развивающимися странами

мира, придется справляться с различными негативными последствиями мер, принятых для восстановления роста в развитых странах, а также собственно замедлением роста. Одним из результатов повышения глобальной ликвидности за счет монетарных стимулов станет больший объем иностранного капитала, который направится в страны региона. Глобальная ликвидность может быть также направлена в определенной части на товарные рынки, такие, как рынки продовольствия и нефти, что станет дальнейшим стимулом инфляционного давления в регионе. Что касается замедления экономического роста в развитых странах, за исключением влияния торговли на регион, еще один риск состоит в увеличении протекционистских мер в этих странах. Как уже отмечалось в течение большей части спадов, обнаруживается тенденция к защите отечественной промышленности в пострадавших странах за счет ограничения конкуренции со стороны экспорта. Это может привести к мерам, чтобы обесценить валюту стран с развитой экономикой, а также мерам торговой политики, направленным на поддержку экспорта при ограничении импорта. Как следствие этого, существует возможность глобальной валютной войны, в которой регион будет обязан управлять валютными курсами в целях поддержания конкурентоспособности экспорта.

С. Различия в уязвимости стран Азиатско-Тихоокеанского региона к спаду в развитых странах мира

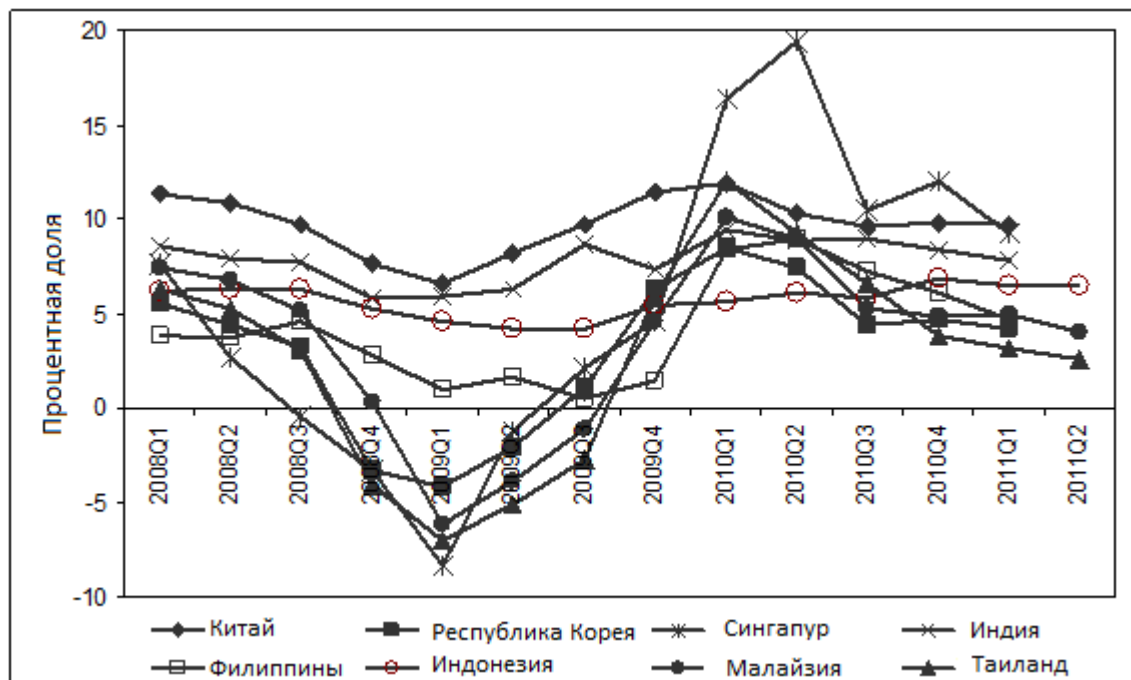
11. Несмотря на опасное состояние экономики развитых стран, последствия с точки зрения роста для Азиатско-Тихоокеанского региона будут в значительной степени зависеть от страновых обстоятельств. Первые признаки замедления роста в некоторых странах региона можно увидеть по их показателям за последние кварталы (см. диаграмму 2). Есть два ключевых аспекта, обуславливающих степень уязвимости стран в регионе. Одним из них является та степень, в которой экспортный сектор занимает важные позиции в отличие от внутреннего спроса. В этом отношении регион обладает яркими примерами обоих комплексов экономики. Хотя многие страны в регионе отличаются высокой зависимостью от экспорта, другие страны в регионе являются ключевыми игроками в обеспечении глобального роста из-за их большого внутреннего спроса. Другой аспект, который обеспечивает широкие возможности поддержки даже для уязвимых стран-экспортеров, состоит в растущем значении внутрирегионального экспорта, который направляется в страны с большим внутренним спросом.

12. Страны региона, которые сталкиваются с наибольшим ростом давления со стороны развитых стран мира, являются странами Восточной и Юго-Восточной Азии с обрабатывающей экспортно-зависимой экономикой. Это страны, в которых на экспорт приходится самая высокая доля их валового внутреннего продукта (ВВП). Наиболее уязвимые в этом плане страны включают: Гонконг (Китай), Малайзию, Республику Корея, Сингапур, Таиланд, китайскую провинцию Тайвань и Филиппины. Первые признаки такого спада уже можно увидеть в показателях роста некоторых из этих стран за последние месяцы (см. диаграмму 3). Другие страны региона, в которых также может отмечаться замедление экспорта из-за ситуации в мире, являются экспортерами сырья. Влияние на эту группу является менее определенным, поскольку не все цены на сырьевые товары, такие, как продовольствие, могут демонстрировать понижающую тенденцию в соответствии с глобальным ростом. Поэтому некоторые из товаропроизводителей в регионе могут оказаться

более уязвимыми, нежели другие, в зависимости от типа производимого товара.

Диаграмма 2

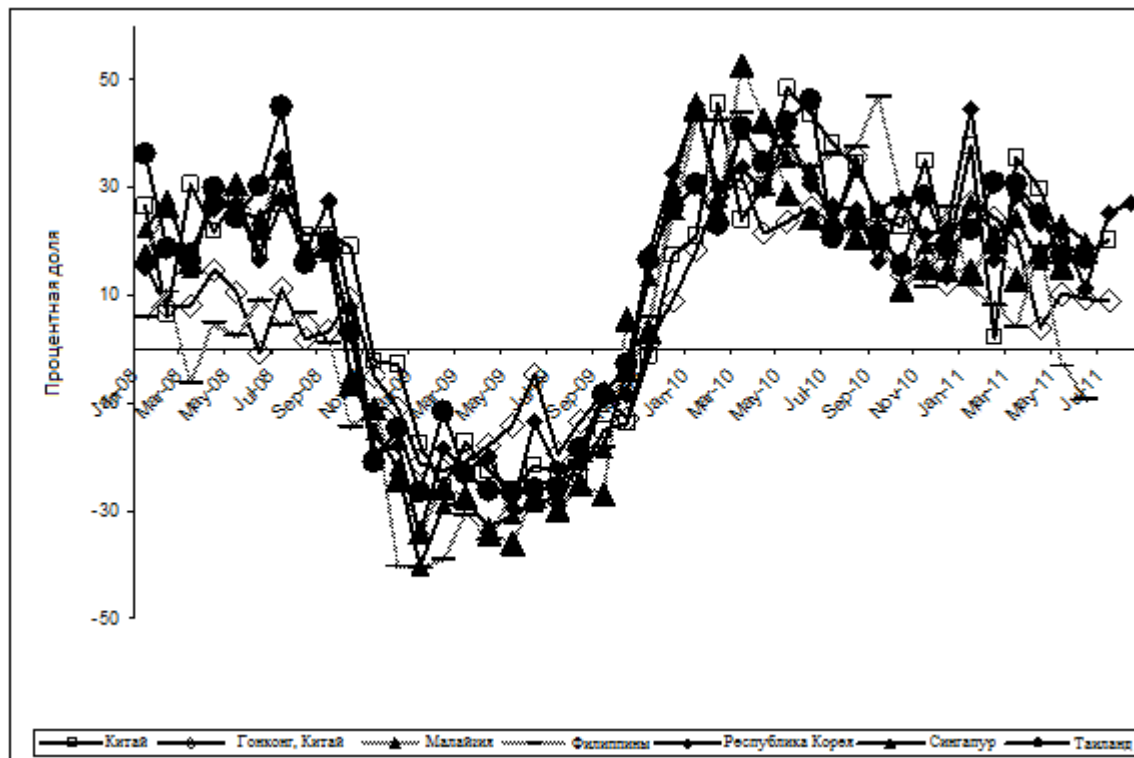
Реальный рост валового внутреннего продукта в ряде развивающихся стран региона ЭСКАТО, в годовом исчислении, 2008-2011 годы



Источник: ЭСКАТО, на основе данных, полученных от CEIC Data Company Limited, размещенных по адресу: <http://ceicdata.com> (по состоянию на 5 сентября 2011 года).

13. С другой стороны, странами, которые в меньшей степени пострадают от вышеупомянутого замедления, являются страны с крупными и устойчивыми внутренними секторами, наиболее заметные из которых – Индия, Индонезия и Китай. Хотя высокий внутренний спрос в Индии и Индонезии связан в основном с высокой долей потребления в ВВП, в случае с Китаем внутренний спрос в основном опирается на инвестиционный канал. Китай является особым случаем в том, что экспорт является более важным для экономики этой страны, нежели для других стран с большим внутренним спросом, причем существенная доля инвестиций также связана с экспортным сектором. Это означает, что продолжающееся снижение спроса со стороны развитых стран будет оказывать большее влияние на экономический рост. Кроме того, инвестиции в Китае с начала кризиса 2008 года не всегда опирались на фундаментальные факторы, а в ряде случаев поддерживались политикой, стимулирующей высокие темпы роста кредита. Это также в некоторой степени относится к тому, что потребление в Индии и Индонезии дополнительно поддерживалось сравнительно приемлемыми реальными процентными ставками. В условиях, когда Индия и Китай озабочены относительно высокими темпами инфляции, по их недавним предыдущим стандартам, их текущие шаги по ужесточению денежно-кредитной политики за прошедший год могут в некоторой степени ограничить ранее устойчивый внутренний спрос. Действительно, недавние показатели экономического роста этих крупных стран указывают на последствия ужесточения политики с ростом ВВП Индии во втором квартале 2011 года до самого низкого уровня за 18 месяцев, хотя еще на прочном уровне 7,7 процента.

Диаграмма 3
Рост экспорта в отдельных развивающихся странах ЭСКАТО,
в годовом исчислении, 2008-2011 годы



Источник: ЭСКАТО, на основе данных, полученных от CEIC Data Company Limited, размещенных по адресу: <http://ceicdata.com> (по состоянию на 15 августа 2011 года).

14. Показатели высокой повторяемости могут служить некоторым руководством в отношении возможного замедления экспорта в будущем для многих стран. Хотя экономический рост уже замедлился на рынках развитых стран за последние несколько кварталов по сравнению с 2010 годом, влияние на экспорт региона, как правило, задерживается на несколько месяцев из-за разрыва во времени между заказами и производством. Низкий индекс менеджеров по закупкам (ИМЗ) в ряде ключевых стран-экспортеров в последние месяцы – например, Республики Корея и китайской провинции Тайвань в августе 2011 года – показывает, что экспортеры ожидают, что производство будет затронуто в ближайшем будущем. Необходимо внимательно следить за данными роста экспорта во второй половине 2011 года на предмет получения прямого подтверждения этого потенциального замедления экспорта. Последствия землетрясения и цунами в Японии для региональной цепочки поставок привели к искусственному замедлению экспорта в некоторых странах; это делает задачу обеспечения повышательной тенденции роста экспорта довольно сложной. С возобновлением производства в Японии в течение 2011 года темпы роста экспорта в некоторой степени возрастут за счет использования этого канала. Тем не менее, замедление роста экспорта может уже начаться в ближайшие месяцы, о чем может свидетельствовать снижение показателей в месячном исчислении по новым экспортным заказам в ряде ключевых стран-экспортеров. Примером этого могут служить данные по Китаю за 2011 год.

15. Возрастающее значение внутрирегионального спроса на экспорт является одним из факторов, который поможет смягчить следствие спада в развитых странах. Тем не менее, необходимо проявлять

осторожность, так как спад производства в целом во многих странах региона, о чем свидетельствует снижение индекса ИМЗ в последние месяцы, является четким показателем сохраняющейся важности развитых стран, поскольку он идет в тандеме со спадом в этих странах. Торговля в регионе действительно растет быстрее, чем торговля региона с остальным миром. Хотя объем экспорта региона в страны остального мира почти удвоился в период с 2000 по 2009 год, внутрирегиональный экспорт увеличился почти в 2,5 раза³. Однако важность внутрирегионального экспорта как доли от общего объема экспорта до сих пор лишь незначительно повысилась в результате этих тенденций. Доля внутрирегионального экспорта в общем экспорте Азиатско-Тихоокеанского региона увеличилась с 49 процентов в 2000 году до примерно до 52 процентов в 2009 году⁴. Кроме того, доля внутрирегионального экспорта, который обеспечивает конечный спрос в регионе, значительно ниже, так как существенную часть экспорта стран со средним и высоким уровнем доходов в регионе составляют промежуточные продукты, которые обрабатываются в другой стране и оттуда экспортируются в развитые страны. Китай является наиболее заметной страной, в которую направляются внутрирегиональные полуфабрикаты с большой долей экспорта этой страны в развитые страны, что позволяет получить несколько более полное представление об истинной важности развитых стран для этой группы стран в регионе. Если спрос со стороны развитых стран значительно замедлится и останется вялым в течение некоторого времени, последующий эффект по всей региональной цепочке поставок в конечном итоге может отразиться на внутрирегиональном экспорте.

16. Внутрирегиональный спрос не будет столь благоприятным для стран-экспортеров, как это было в начале кризиса, из-за меньшей вероятности значительных стимулов в крупных странах с большим внутренним спросом. Две крупнейшие развивающиеся страны в регионе – Китай и Индия – больше озабочены сдерживанием роста цен, чем сохранением темпов роста, который, хотя и замедляется, по-прежнему остается сравнительно прочным. Проведенный ЭСКАТО анализ⁵ показывает, что высокие темпы роста Китая были одним из ключевых факторов в восстановлении экспорта региона после начала кризиса и до последующего всплеска спроса со стороны развитых стран. Спрос со стороны Индии также является фактором, поддерживающим рост в регионе, с отличительными характеристиками Индии как страны с большим и растущим внутренним потреблением, которая поддерживает в хорошем состоянии торговые дефициты с большинством стран региона. В 2010 году, например, в странах Ассоциации Юго-Восточной Азии (АСЕАН) отмечалось положительное сальдо торгового баланса с Индией в размере 13 млрд. долл. США, что составляет 17 процентов от общего сальдо торгового баланса АСЕАН, и Китай имел положительное сальдо торгового баланса с Индией на сумму в 21 млрд. долл. США⁶. Однако в отличие от ситуации в начале кризиса, политические акценты как в Китае, так и в Индии сместились со стимулов на ужесточение монетарной политики для того, чтобы сдерживать соответствующие движущие силы внутреннего спроса в областях инвестиций и потребления. Именно такой

³ *Asia-Pacific Trade and Investment Report 2011* (United Nations publication, Sales No. E.11.II.F.8.), Chap. 1, p. 9.

⁴ *Economic and Social Survey of Asia and the Pacific 2011* (United Nations publication, Sales No. E.11.II.F.2), Chap. 3.

⁵ Там же, глава I, стр. 11.

⁶ *Economic and Social Survey of Asia and the Pacific 2010* (United Nations publication, Sales No. E.10.II.F.2), Chap. 1, p. 16.

двойственный характер роста в регионе с инфляционными опасениями, доминирующими в ориентированной на внутренний спрос группе, и озабоченностью вопросами роста в ориентированной на экспорт группе, подразумевает, что внутрорегиональный спрос может оказаться менее поддерживающим фактором роста в краткосрочной перспективе, чем в предыдущие годы.

D. Продолжение инфляционного давления из-за рубежа

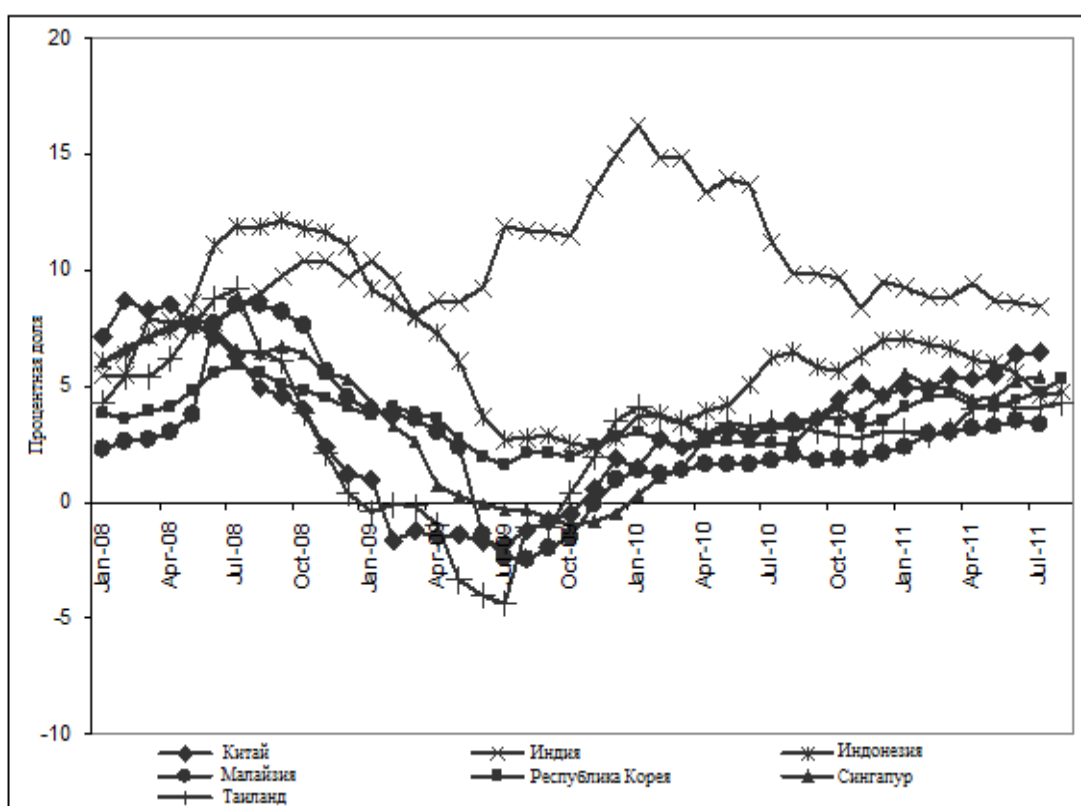
17. Рост темпов инфляции в течение первой половины 2011 года сдерживался глобальными событиями, а также ужесточением денежно-кредитной политики в большей части стран региона. Хотя большая часть обуславливающего рост цен давления определялась факторами предложения и поступала из-за границы из-за высоких глобальных цен на продукты питания и нефть, твердый рост в странах за счет надежного экспорта и устойчивого внутреннего спроса в какой-то мере способствовал обуславливаемой факторами спроса инфляции. Движущие силы инфляции также различаются между странами региона, при этом в странах с ориентацией на внутренний спрос отмечались бумы потребления или инвестиций с большей озабоченностью относительно обуславливаемой спросом инфляции, в то время как в странах-экспортерах большую тревогу вызывала импортируемая инфляция. Для таких стран-экспортеров с уменьшающимся во многих странах давлением, обуславливаемым факторами спроса, из-за менее благоприятных глобальных условий для экспорта в последние месяцы, основной инфляционный стимул в настоящее время сосредоточен на перспективах в отношении глобальных цен на продукты питания и нефть. Неясно, произойдет ли в результате более низких темпов глобального роста существенное снижение этих цен с учетом целого ряда задействованных противоборствующих ценовых стимуляторов. Что касается стран с ориентацией на внутренний спрос, то управление внутренними стимуляторами инфляции по-прежнему будет оставаться одной из проблем директивного уровня. В некоторых из этих стран, однако, рост также замедлялся из-за сильных мер денежно-кредитной политики, принятых с тем, чтобы поставить цены под контроль. Управление различными стимуляторами инфляции в регионе будет непростой задачей для политиков в условиях поставленного под угрозу роста, так как любые и все решения в области денежно-кредитной политики также скажутся на показателях роста.

18. В течение 2010 года инфляция стала актуальной проблемой для большинства стран региона (см. диаграмму 4), хотя она была обусловлена дифференцированными факторами для отдельных групп стран. В более глобализированных странах-экспортерах Юго-Восточной и Восточной Азии рост цен был вызван высокими глобальными ценами на продовольствие и нефть (см. диаграмму 5), а также притоком капитала на относительно открытые финансовые рынки этих стран. Высокие цены на продовольствие и нефть поддерживались комбинацией озабоченности по поводу нефтедобывающих стран на Ближнем Востоке из-за политических потрясений, связанных с погодой, перебоев с поставками в ключевых странах – производителях продуктов питания, перенаправления продовольственных культур для производства биотоплива, а также обуславливаемой ликвидностью спекуляции на товарных рынках. Рост цен также поддерживался мощным притоком капитала во многие из этих стран в результате высокого уровня глобальной ликвидности, разницы в процентной ставке в странах с развитой экономикой и относительно обнадеживающих перспектив роста. Этот приток капитала способствовал

существенному росту цен на такие активы, как акции и имущество. Для ряда стран, в которых внутренний спрос играет важную роль, рост цен из-за глобальных цен на продовольствие и нефть, дополнялся существенным давлением со стороны спроса. Многие страны в Южной Азии, такие, как Индия, были особенно затронуты связанным с потреблением-спросом повышением цен. Китай, с другой стороны, в высокой степени оказался затронутым повышением цен, обуславливаемым инвестиционным спросом, с увеличением цен свыше целевого уровня политиков в силу того, что инвестиции подстегивались сильным ростом кредитов, обуславливаемым принятыми во время кризиса мерами по стимулированию экономики.

Диаграмма 4

Инфляция потребительских цен в отдельных развивающихся странах ЭСКАТО, в годовом исчислении, 2008-2011 годы



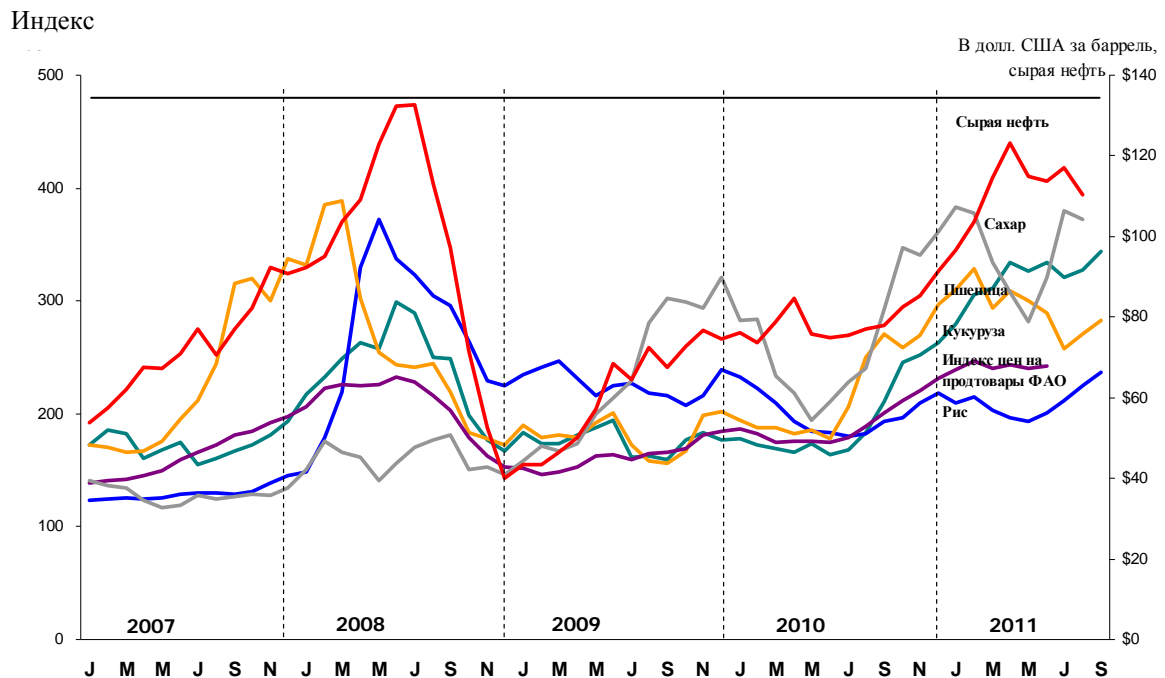
Источник: ЭСКАТО, на основе данных, полученных от CEIC Data Company Limited (по состоянию на 6 сентября 2011 года).

19. Страны региона отреагировали на рост цен путем постепенного ужесточения денежной политики начиная с 2010 года (см. диаграмму 6). После того, как начали снижаться перспективы роста стран-экспортеров в соответствии с глобальными условиями, все большее значение стал приобретать компромисс между связанным с инфляцией ужесточением денежно-кредитной политики и ростом. Последствия ужесточения в недавние месяцы вместе с более низкими ценами на сырьевые товары также привели к определенной стабилизации темпов инфляции в некоторых странах региона (см. диаграмму 4). Обеспокоенность в отношении перспектив экономического роста, а также несколько более позитивный прогноз в отношении инфляции привели к тому, что некоторые страны в последнее время стали воздерживаться от дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики (см. диаграмму 6). В отличие от этого страны, рост которых в основном

обуславливается внутренними факторами, продолжают использовать денежно-кредитную политику, чтобы ослабить ценовое давление со стороны спроса. Денежно-кредитная политика и другие инструменты управления кредитованием были ужесточены в течение 2011 года в ряде стран Южной Азии и Китае. Негативные последствия таких мер для роста в таких странах признаются необходимыми для того, чтобы справиться с угрозой перегрева. Тем не менее, ситуация в Китае несколько уникальна тем, что как экспорт, так и инвестиции оказывают значительное влияние на экономический рост через различные каналы. Поэтому меры, направленные на ослабление инфляции со стороны спроса из-за чрезмерных инвестиций в период замедления экспорта станут дополнительным источником давления на рост экономики, повышая некоторые опасения по поводу неизбежной «жесткой посадки» для экономики.

Диаграмма 5

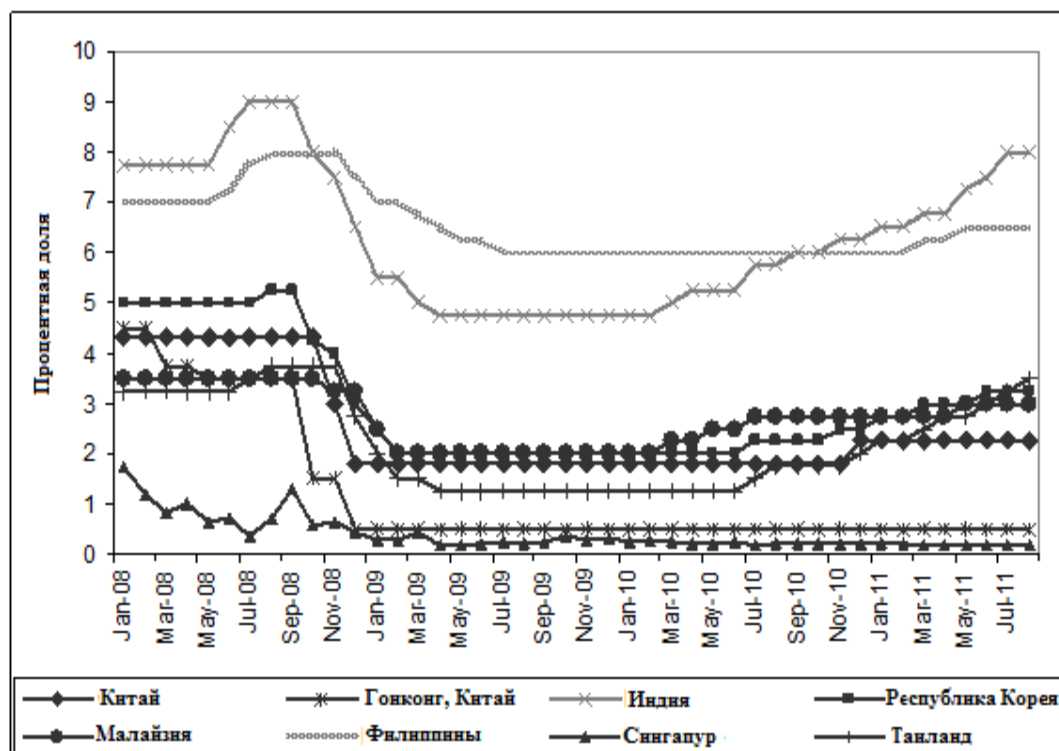
**Цена на нефть, индекс цен на продовольственные товары ФАО
и цены на отдельные продукты питания
(индекс 1998-2000 годы = 100), 2007-2011 годы**



Источники: Продовольственная и сельскохозяйственная Организация Объединенных Наций, <http://www.fao.org/es/esc/prices/PricesServlet.jsp?lang=en>; Администрация по энергетической информации Соединенных Штатов Америки, http://tonto.eia.doe.gov/dnav/pet/pet_pri_spt_s1_d.htm; и Цены на основные виды сырья Международного валютного фонда.

Последние обновления: 13 сентября 2011 года.

Диаграмма 6
Учетные ставки в крупных развивающихся странах Азии с 2008 года по август 2011 года



Источник: Расчеты ЭСКАТО на основе данных CEIC Data Company Limited, размещенных по адресу: <http://ceicdata.com> (по состоянию на 6 сентября 2011 года).

Примечание: Китай: учетная ставка (ставка переучета); Гонконг (Китай): учетная ставка (дисконтное окно базовой ставки); Индия: учетная ставка (ставки Репо) (Резервный банк Индии); Республика Корея: учетная ставка ((базовая ставка) (Банк Кореи)); Малайзия: учетная ставка (учетная ставка «Овернайт»); Филиппины: учетная ставка (ставка выкупа); Сингапур: ставка Репо «Овернайт»; Таиланд: учетная ставка (на конец месяца).

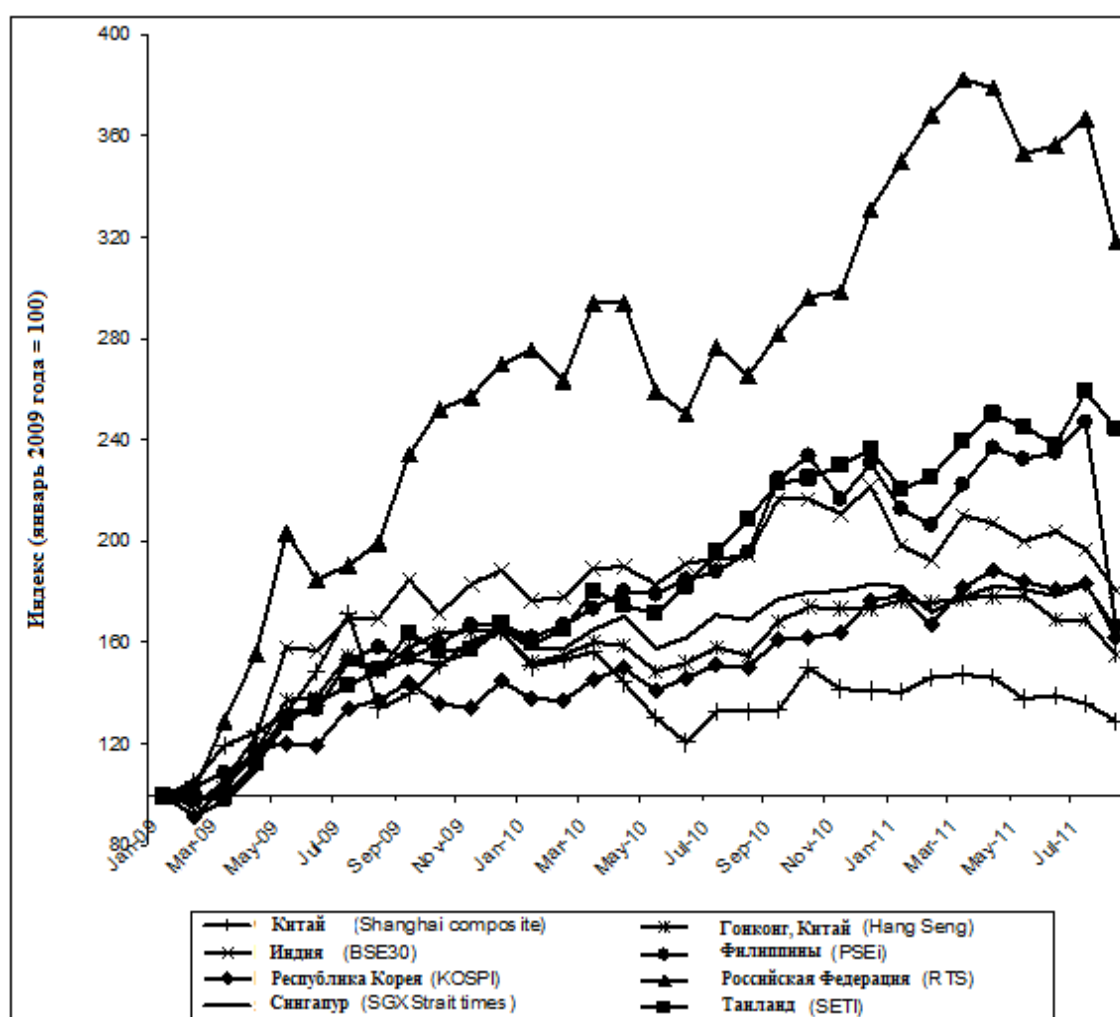
20. Перспективы инфляции в ближайшие месяцы стали менее определенными в силу ряда взаимокомпенсирующих сил, которые оказывают давление на регион. Как правило, ожидается, что замедление роста мировой экономики приведет к сокращению спроса на сырьевые товары, и существенно снизит цены на продукты питания и, особенно, на нефть. Тем не менее, эти цены зависят от ряда факторов, помимо глобального спроса. Со стороны предложения всегда присутствует риск перебоев с поставками, обуславливаемых погодными условиями для продуктов питания и сохраняющейся нестабильностью на Ближнем Востоке в отношении нефти. Что касается спроса, взаимодействие продуктов питания и нефти через биотопливо и высокий уровень ликвидности на глобальных рынках, подстегивающие спекуляцию на сырьевых рынках, может продолжить оказывать повышательное давление на цены. Это может представить проблему, что цены на сырьевые товары будут расти, оставаться стабильными или, по крайней мере, существенно не падать в период замедления роста. Для не являющихся производителями сырьевых товаров стран в регионе такой сценарий будет означать необходимость оказания поддержки росту в условиях, когда ценовое давление через канал сырьевых товаров еще не полностью прекратилось.

Е. Повышение волатильности на финансовых рынках

21. Финансовые рынки в регионе сталкиваются с периодом значительной волатильности, поскольку инвесторы пытаются оградить себя от заметного роста рисков, стоящих перед глобальной экономикой, а также перед Азиатско-Тихоокеанским регионом. Цены на активы и обменные курсы в регионе, вероятно, столкнутся с периодами как оттока, так и притока капитала в результате глобальной ликвидности, финансовых условий и главных событий. Таким образом ясно, что политики должны быть готовы к последствиям периодических приступов высокой волатильности, которые затруднят их макроэкономическое планирование.

Диаграмма 7

Показатели фондового рынка в крупных развивающихся странах Азии, 2009 год - август 2011 года



Источник: ЭСКАТО, на основе данных CEIC Data Company Limited, размещенных по адресу: <http://ceicdata.com> (по состоянию на сентябрь 2011 года).

Примечание: фондовый рынок каждой страны указан в скобках в объяснении к диаграмме.

22. В Азиатско-Тихоокеанском регионе в последнее время отмечается отток капитала, поскольку инвесторы пришли к пониманию того, что замедление роста мировой экономики неизбежно скажется на экспортно ориентированной модели роста экономики многих стран региона. Как следствие этого, прогнозы роста для предприятий были снижены, что тем

самым сказалось на фондовых рынках (см. диаграмму 7). Кроме того, убеждение, что ужесточение денежно-кредитной политики менее вероятно для стран в условиях ограниченного роста смягчило предположение в отношении движения процентных ставок, влияя тем самым на рынки облигаций. В более общем плане, во времена ощутимой глобальной экономической неопределенности регион также становится уязвимым к стандартной реакции «бегства в безопасную зону» – отводу средств в активы, которые воспринимаются как безопасные. Таким образом, несмотря на проблемы суверенного долга в Соединенных Штатах Америки, инвесторы вновь вернулись к векселям Казначейства Соединенных Штатов Америки в больших количествах.

23. Есть основания полагать, однако, что фундаментальные факторы приведут к периодам непрерывного финансового притока в регион. Несмотря на замедление темпов роста в регионе, в экономике стран региона по-прежнему отмечаются гораздо более высокие темпы роста, чем в экономике развитых стран, что, тем самым, поддерживает показатели рынков капитала и недвижимости. Процентные ставки, при том, что менее вероятно их повышение во многих странах, остаются на гораздо более высоком уровне, чем почти нулевой уровень в развитых странах, что тем самым поддерживает интерес иностранных инвесторов к облигациям и другим активам региона. Можно также утверждать, что инвесторы более взвешенно стали оценивать риск с постепенным изменением представления о том, что в условиях неопределенности следует выходить с развивающихся рынков. Хотя в краткосрочной перспективе векселя Казначейства, например, по-прежнему остаются популярными, в долгосрочной перспективе такие векселя могут рассматриваться как более рискованные активы, в силу того, что готовность и способность Соединенных Штатов Америки продолжать финансировать такие долги все чаще ставится под вопрос вслед за трудностями в рамках переговоров о пороге долга, которые имели место в последние месяцы.

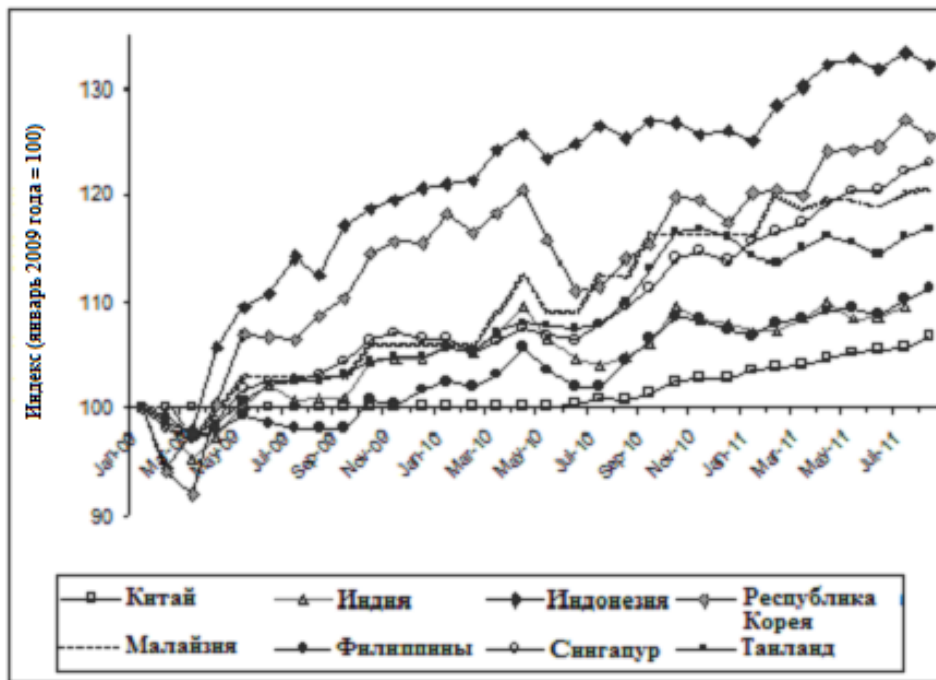
24. В таких условиях, когда и положительные, и отрицательные факторы влияют на приток капитала в регион, страны должны быть готовы к неустойчивости таких потоков. Существует риск, таким образом, что макроэкономическая стабильность станет уязвимой из-за значительных изменений курса валют и стоимости активов. Изменение обменного курса (см. диаграмму 8) скажутся на инфляции, показателях экспорта и внутренней стабильности финансового сектора. Изменения стоимости активов создают риск дальнейшего раздувания потенциальных «мыльных пузырей» цен на активы и возможного разрыва таких пузырей. Странам региона традиционно удавалось справляться с риском волатильности обменного курса за счет наращивания валютных резервов, чтобы защитить валюту в случае внезапного оттока капитала и поддерживать конкурентоспособность экспорта.

25. Индекс уязвимости иностранных резервов ЭСКАТО, однако, указывает, что в ряде случаев неочевидно, что резервы достаточны для защиты обменного курса, и, в свою очередь, макроэкономической стабильности в случае значительного оттока капитала (см. диаграмму 9). Если при худшем сценарии вновь разразится банковский кризис глобальной экономики, вызванный, например, дефолтами суверенного долга и крахом банков в еврозоне, то ряд стран в регионе может оказаться под существенным риском давления обменного курса. Механизм может свестись к тому, что инвесторы будут отводить средства в безопасные активы, вызывая внезапное прекращение потоков краткосрочного

капитала. Наиболее подверженными риску странами будут те, которые имеют емкие, очень открытые и относительно развитые финансовые рынки и в которых отмечался существенный приток за последние несколько лет, где, таким образом, существует возможность того, что в резервах не в полной мере учитывается масштаб возможного оттока портфельного капитала.

Диаграмма 8

Изменения обменного курса в крупных развивающихся странах, 2009-2011 годы



Источник: На основе данных CEIC Data Company Limited, размещенных по адресу: <http://ceicdata.com> (по состоянию на сентябрь 2011 года).

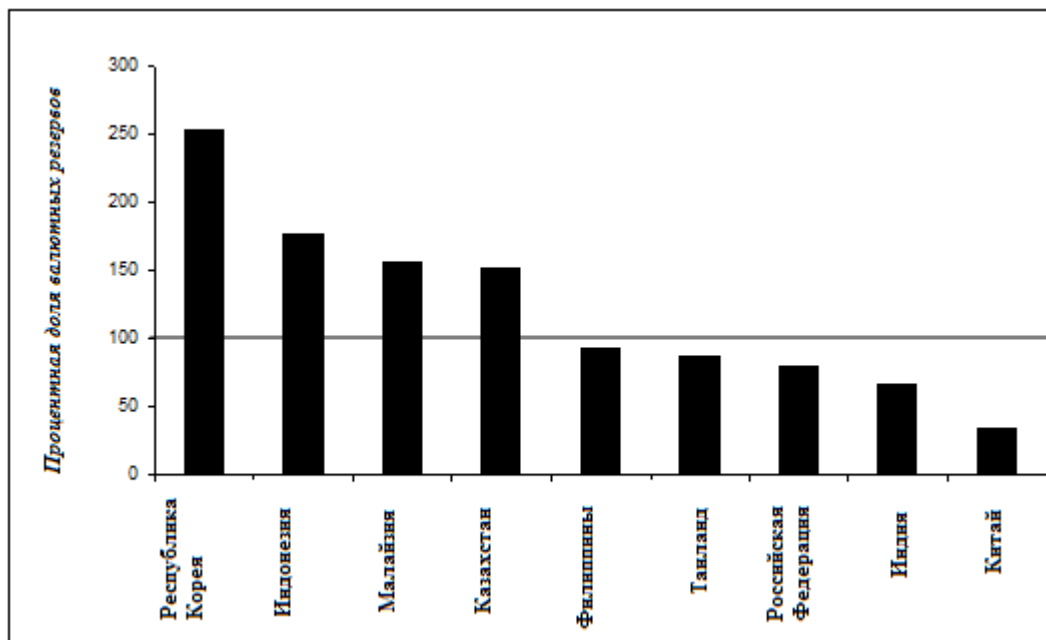
Примечание: положительная тенденция представляет повышение валютного курса и наоборот.

26. Даже если резервы были адекватными, их использование не поможет в решении вопроса снижения цен активов в случае оттока капитала. По аналогии с этим в случае притока капитала использование резервов не предотвращает чрезмерного увеличения внутренней стоимости активов. Также верно и то, что повышение процентной ставки, которая является стандартным инструментом для борьбы с инфляционными последствиями притока капитала, до некоторой степени обречено на провал, поскольку оно, в свою очередь, привлекает большие объемы капитала. Если ожидать, что приток капитала в регион станет долгосрочной тенденцией, то дальнейшее использование валютных резервов в качестве основного инструмента для смягчения последствий связано с целым рядом трудностей. Помимо эффективности использования резервов, всегда присутствует и становится все более важным вопрос о стоимости их содержания. Снижение стоимости доллара и евро существенно понизило стоимость активов в местной валюте, и очень может быть, что эти валюты будут обесцениваться дальше в среднесрочной перспективе. Дополнительные расходы обуславливаются разницей в процентных ставках между владениями европейскими или американскими облигациями при близких к нулю процентных ставках по сравнению с относительно высокими процентными ставками, которые

должны быть выплачены по внутренним облигациям, выпущенным для прекращения инфляции, созданной вливанием местной валюты.

Диаграмма 9

Степень уязвимости как процентная доля валютных резервов в отдельных развивающихся странах, последние имеющиеся данные



Источник: Расчеты ЭСКАТО, основанные на данных Международного валютного фонда, Международная финансовая статистика на КД-ПЗУ, июль 2011 года; Всемирный банк, базы данных квартальной статистики внешнего долга, по состоянию на сентябрь 2011 года; и CEIC Data Company Limited (по состоянию на сентябрь 2011 года).

Примечание: степень уязвимости является суммой краткосрочного долга, импорта в последнем квартале года и запасов собственного и долгового портфельного капитала.

27. Учитывая недостатки использования резерва в качестве основного инструмента для борьбы с притоком капитала, страны региона перешли к варианту использования контроля за движением капитала в качестве дополнительной меры, как было ранее рекомендовано ЭСКАТО. За последний год Индонезия, Республика Корея, Таиланд и китайская провинция Тайвань ввели различные элементы контроля. Меры включали ограничения на обмен иностранной валюты и общую сумму внешней задолженности отечественных банков, ограничения на иностранные авуары отечественных активов, ограничения на срок размещения иностранных финансовых активов (Индонезия, Республика Корея, китайская провинция Тайвань) и налоги на иностранные финансовые активы (Республика Корея, Таиланд).

II. Вызовы и варианты выбора на уровне политики

A. Нахождение баланса между ростом и инфляцией

28. Хотя экономический рост во многих странах региона окажется под давлением с учетом сложных глобальных условий, имеются значительные возможности для роста за счет поддержки государственной политики. Большинство стран региона сохраняют существенное фискальное пространство для увеличения государственных расходов, в то время как процентные ставки могут быть сохранены на прежнем уровне или даже

снижаться, если это позволяет ситуация с инфляцией, так как их относительно высокие уровни означают, что сокращение ставок может стимулировать кредитование. Хотя сальдо бюджета уменьшилось из-за политики стимулирования экономики, принятой с начала финансового кризиса, последующие высокие показатели роста содействовали увеличению государственных финансов в 2010 году по сравнению с предыдущим годом (см. таблицу 1). Тем не менее, обнаруживаются существенные диспропорции в налогово-бюджетной политике стран Азиатско-Тихоокеанского региона, при этом в странах Южной Азии отмечаются относительно высокие бюджетные дефициты, а страны Восточной и Юго-Восточной Азии продемонстрировали устойчивую налогово-бюджетную консолидацию в 2010 году.

Таблица

Финансовый баланс отдельных развивающихся стран Азиатско-Тихоокеанского региона

(в процентах от валового внутреннего продукта)

	2006	2007	2008	2009	2010
Бангладеш	-3,2	-3,2	-4,7	-3,9	-4,5
Китай	-0,8	0,6	-0,4	-2,9	-2,1
Фиджи	-2,9	-1,8	-1,5	-3,0	-3,6
Гонконг (Китай)	4,0	7,7	0,1	1,6	4,1
Индия	-5,3	-4,1	-8,5	-9,58	-8,1
Индонезия	-0,9	-1,3	-0,1	-1,6	-0,6
Казахстан	0,8	-1,7	-2,1	-2,9	-2,5
Малайзия	-3,3	-3,2	-4,8	-7	-5,6
Пакистан	-4,3	-4,4	-7,6	-5,3	-6,3
Папуа – Новая Гвинея	5,1	6,4	2,5	-14,3	-0,5
Филиппины	-1,1	-0,2	-0,9	-3,9	-3,7
Республика Корея	-2,6	0,4	-2,0	-5,1	-2,3
Самоа	0,3	1,2	-1,9	-4,0	-8,1
Сингапур	0,0	2,9	0,1	-0,36	-0,1
Шри-Ланка	-7,0	-6,9	-7,0	-9,9	-8,0
Китайская провинция Тайвань	-0,7	-0,1	-0,9	-3,5	-3,2
Таиланд	0,1	-1,1	-0,3	-4,8	-2,1
Вьетнам	-1,2	-4,6	-3,1	-10,6	-8,0
Развивающиеся страны Азиатско-Тихоокеанского региона	-1,6	-0,2	-2,0	-4,2	-3,0

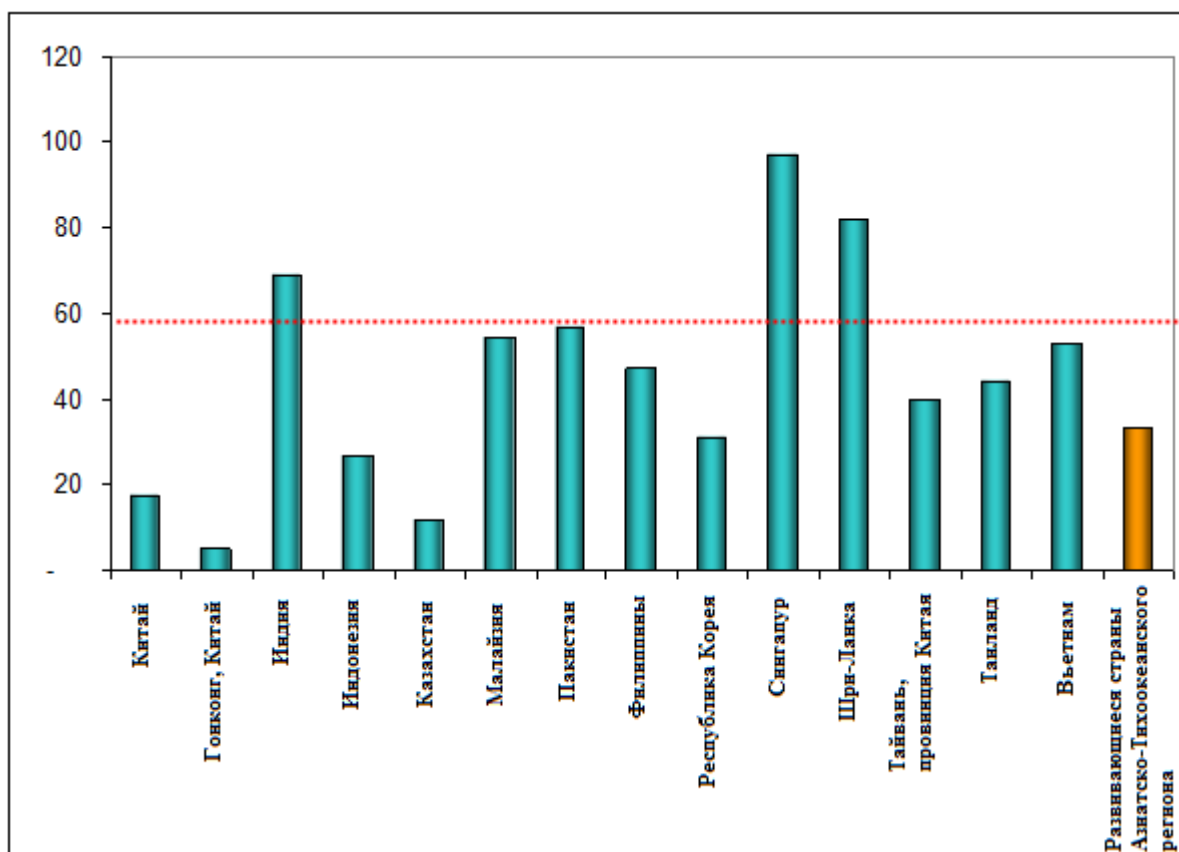
Источник: ЭСКАТО, на основе национальных источников, а также публикации Азиатского банка развития, *Asian Development Outlook 2011* («Перспективы развития Азии, 2011 год») (Манила, 2011 год).

29. Существует возможность для фискального стимулирования в большинстве стран, которые могут самым существенным образом пострадать от спада роста. Бюджетные дефициты и уровни государственного долга (см. диаграмму 9) являются относительно низкими во многих экспортно-ориентированных странах региона, хотя несколько выше в немногом числе стран, таких, как Малайзия. С точки зрения общей фискальной устойчивости в регионе в развивающихся странах Азиатско-Тихоокеанского региона отмечается сравнительно

низкий уровень государственной задолженности в среднем в сумме 33 процентов от ВВП по состоянию на 2010 год. Этот уровень на много ниже пруденциального порога государственной задолженности в 60 процентов. Таким образом, принятие дальнейших стратегий стимулирования, при необходимости, не наложит чрезмерного бремени на бюджеты и не будет увеличивать государственный долг до неприемлемых уровней в странах, которые, скорее всего, пострадают от спада экспорта. Уровни государственной задолженности высоки в ряде стран, например, в Южной Азии (см. диаграмму 10), но эти страны в значительной степени ориентированы на внутренний спрос, и, следовательно, меньше страдают от сокращения мирового спроса. Таким образом, они, вероятно, не нуждаются в дальнейшем стимулировании. Варианты налогово-бюджетной политики в отдельных странах включают снижение налогов, денежную помощь для семей с низкими доходами и увеличение расходов на инфраструктуру. Другие методы могут включать разовые субсидии, такие, как ваучеры на потребительские товары и благотворительная раздача наличных денег.

Диаграмма 10

Валовой государственный долг в процентах от ВВП в отдельных развивающихся странах Азиатско-Тихоокеанского региона, 2010 год



Источник: ЭСКАТО, на основе данных CEIC Data Company Limited (сентябрь 2011 года) и Международного валютного фонда, база данных *World Economic Outlook*, апрель 2011 года.

Примечание: высокий уровень государственного долга по отношению к ВВП в Сингапуре следует рассматривать как исключительный случай, так как большую часть государственного долга составляют внутригосударственные активы Центрального страхового фонда и не предназначаются для финансирования дефицита государственного бюджета.

30. Беспокойство в отношении новых мер стимулирования в регионе связано с влиянием таких мер на инфляцию, которая, несмотря на ее

умеренный уровень в последние месяцы, остается высокой во многих странах. Вполне возможно, что внешние причины инфляции будут оставаться менее актуальными в ближайшие месяцы со спадом в мировой экономике, снижающим цены на сырьевые товары за счет снижения спроса на них. Кроме того, приток капитала в регион, который также подогревает инфляцию, может также сократиться в глобальных условиях нацеленности на предотвращение риска. Тем не менее, глобальные факторы, способствующие росту цен на продукты питания, которые являются одним из ключевых элементов инфляции в регионе, могут быть менее подвержены влиянию сложных глобальных условий. Спрос на продовольствие не меняется так уж значительно в ответ на рост мировой экономики, и связанные с погодой факторы и финансовые спекуляции остаются более важными причинами краткосрочной волатильности.

31. Регион должен, таким образом, быть готов к риску того, что внешнее ценовое давление, прежде всего, через продовольствие и, возможно, нефть, останется высоким, несмотря на замедление внутреннего роста. Хотя многие из этих причин инфляции являются внешними, в связи с глобальным ростом цен на продовольствие и нефть, а также притоком иностранного капитала, рост цен по этим пунктам достиг уровня базовой инфляции через рост цен на сырье и посредством вторичных последствий требований повышения зарплаты. Таким образом, ограничение спроса за счет денежно-кредитной политики будет иметь некоторое влияние на контроль над ценами. Однако денежно-кредитная политика является слишком грубым инструментом, так как она подразумевает ограничение спроса для контроля роста цен, который носит внешний характер или обуславливается факторами предложения, а не перегревом внутреннего спроса. Спрос в экономике, которая уже находится под давлением из-за замедления экспорта, подпадет под еще большее влияние ограничительной денежно-кредитной политики. Такие меры, как налоговая и тарифная политика, чтобы непосредственно влиять на высокие цены на товары, должны быть неотъемлемой частью борьбы с инфляцией, также как и контроль за движением капитала, чтобы ограничить приток иностранного капитала на местные рынки активов. Тем не менее, в случае существенного роста цен в экономике в целом, который обуславливает повышение инфляционных ожиданий, денежно-кредитная политика может оставаться наиболее эффективным инструментом, хотя и сопровождается значительными последствиями для роста. Тогда возникает вопрос: «Какой уровень инфляции следует считать приемлемым в краткосрочной перспективе, в то время, когда озабоченность в отношении роста вновь выходит на первый план?».

32. Можно утверждать, что первостепенное значение, которое уделяется удержанию инфляции на относительно низком уровне в странах, сталкивающихся с внешней и обуславливаемой предложением инфляцией, является чрезмерным, поскольку, зачастую, это может вызывать трудности для населения из-за потери работы или дохода. Рассмотрение как роста, так и воздействия денежно-кредитной политики может быть более подходящим, с переосмыслением необходимости обеспечения соответствия краткосрочным целевым ориентирам по инфляции нынешнего уровня в любой момент, несмотря на ухудшения перспектив для роста. В ряде стран существуют режимы таргетирования инфляции для установки денежно-кредитной политики, принятые после азиатского кризиса 1997 года, включая Республику Корея, Таиланд, Филиппины и Индонезию. Один из вариантов состоит в том, чтобы целевые ориентиры по инфляции пересматривались в сторону повышения или рассматривались за более длительный период времени. Другой

вариант состоит в том, чтобы отказаться от точных целей, а также в том, чтобы решения в области денежно-кредитной политики постоянно переосмысливались или обновлялись на основе взвешенной текущей оценки общей экономической среды и влияния денежно-кредитной политики по всем направлениям, а не только на инфляцию.

33. В отношении ряда более ориентированных на соображения внутреннего спроса стран, которые испытывают высокую инфляцию, курс действий выглядит яснее. В силу того, что в этих случаях твердый внутренний спрос является одним из факторов, способствующих росту цен, все равно придется считаться с мерами денежно-кредитной политики, которые ослабят спрос. Это будет иметь эффект уменьшения роста до более приемлемого уровня. В Индии, например, скорее всего, будет отмечаться несколько более медленный рост по мере того, как политики будут продолжать снижать процентные ставки в условиях роста цен, который все еще находится почти на двузначном уровне.

34. Китай относится к несколько особой категории среди стран региона, поскольку для него характерна как экспортная ориентация, так и существенная обуславливаемая спросом инфляция. Тем не менее, подход Китая к любым дополнительным стимулам в случае существенного снижения темпов роста будет иметь ключевое значение для стран-экспортеров в регионе. Любая существенная поддержка роста экономики этой страны поможет смягчить удар от экспорта из развитых стран. Китаю потребуются иной набор мер для поддержания экономического роста и контроля инфляции по сравнению со странами, основной опорой которых служит экспорт или внутренний спрос. Экономика страны в значительной степени подпадает под влияние глобального спада, однако на ее инфляцию влияет твердый внутренний спрос в первую очередь за счет инвестиций, поддерживаемых созданием кредита. Хотя сдерживание внутренних инвестиций посредством денежно-кредитной политики является одной из рациональных мер по снижению инфляции, принятие таких мер в период ослабления других обуславливающих рост факторов станет сложным актом уравнивания, если будет поставлена задача избежать чрезмерного замедления или «жесткой посадки». Чрезмерного ужесточения денежно-кредитной политики может больше не потребоваться из-за того, что обуславливаемое спросом давление должно уменьшиться на основе замедления экспортного канала. Важно будет тщательно отслеживать краткосрочные изменения показателей роста и ценовых показателей в экономике, чтобы обеспечить своевременность и правильный масштаб любых принятых мер.

В. Как упорядочить потоки капитала

35. Регион по-прежнему стремится определить, какие стратегии являются подходящими для решения насущной проблемы воздействия чрезмерного притока краткосрочного капитала. Текущее сочетание политики валютной интервенции, накопления валютных резервов и ограниченного контроля над капиталом не оказалось достаточным, чтобы устранить последствия такого притока или риски, связанные с внезапным оттоком. Как уже говорилось выше, вмешательство в качестве основного способа снижения риска, связанного с притоком капитала и его оттоком сопровождается своим собственным набором недостатков. Получающий все более широкое признание дополнительный вариант в регионе заключается в установлении контроля за движением капитала, в попытке справиться с проблемой притока капитала посредством принятия упреждающих мер с выяснением первопричин, а не принятия ответных

мер таких, как вмешательство, после того, как уже произошел приток. Тем не менее, контроль за движением капитала в регионе до сих пор носил ограниченный характер и не может рассматриваться как достаточный в его нынешнем виде, чтобы эффективно решать эту проблему; поэтому могут потребоваться дальнейшие корректировки.

36. В будущем странам, возможно, потребуется разрабатывать инструменты контроля для решения возможной проблемы «нового нормального» долгосрочного давления для ввода иностранного капитала в регион. Одно из критических замечаний, которые традиционно предлагаются в отношении контроля за движением капитала, состоит в том, что периоды краткосрочных притоков капитала являются временными и, как следствие этого, долгосрочная эффективность расходов на введение контроля перевешивает преимущества решения вопроса переходного характера. Тем не менее, можно утверждать, что новые глобальные условия открывают огромные возможности для изменения поведения портфельного капитала за счет средств, привлекаемых в регион на длительный период из-за характерной для региона привлекательности, как видно из среднесрочных прогнозов роста и разницы в процентных ставках с развитыми странами.

37. Следующим шагом, который может, как следствие этого, потребоваться странам в их стремлении избежать неблагоприятных последствий нестабильного притока капитала, будет введение более широких количественных ограничений на иностранные портфельные инвестиции и банковское непроизводственное инвестиционное кредитование. Несмотря на то, что это жесткая мера, она может быть оправдана в связи с долгосрочным давлением, с которым сталкиваются развивающиеся страны по сравнению со странами развитого мира. Руководящим принципом может стать введение свободного доступа иностранных инвестиций в области, которые будут предоставлять финансирование для прямых иностранных инвестиций, корпоративного и банковского кредитования проектов и новые выпуски корпоративных акций и облигаций при тщательном контроле вливания капитала в существующие портфельные и другие активы. Такая дискриминация между видами использования капитала будет по своей природе с трудом поддаваться оптимизации, и будут происходить утечки или сокращения потенциального объема иностранных средств на цели реальных инвестиций. Однако на практике это соображение не может иметь решающего значения в силу того, что большинству развивающихся стран, которые в настоящее время испытывают на себе последствия притока капитала, возможно, не требуется значительных объемов иностранных фондов для их инвестиций или они используют настолько привлекательные с точки зрения инвестиций перспективы, что иностранный капитал не остановят какие-либо ограничения.

С. Восстановление равновесия в условиях внешнего давления

38. В среднесрочной перспективе перед регионом в целях поддержания его темпов роста по-прежнему стоит задача перенаправления его содействующих росту факторов от внерегионального к внутрирегиональному и внутреннему спросу. Тем не менее, эта задача сложна в краткосрочной перспективе из-за замедления внерегионального спроса, обуславливаемого глобальными условиями. Некоторые из возможных мер, призванных помочь в этом направлении, могут оказать негативное влияние на экономический рост в краткосрочной перспективе, что приведет к увеличению текущих трудностей роста. Страны в регионе

отличаются по своим балансовым потребностям с одной группой стран, в первую очередь Китаем, нуждающихся более в потреблении и другой группой стран, особенно в Юго-Восточной Азии, нуждающихся в большей степени в инвестициях. Кроме того, экспортно-ориентированные страны с повышательным давлением на обменный курс своих валют могли бы провести скоординированное снижение обменного курса против валют развитых стран, что позволило бы поддержать внутренние инвестиции и потребление без последствий для внутрирегионального экспорта. За счет оказания помощи в том, чтобы сделать импортируемые товары дешевле для инвестиций и потребления в экономике, а также снизить импортируемую инфляцию, такая политика будет способствовать дальнейшему ухудшению экспортной конкурентоспособности на внерегиональных рынках, повышать риск безработицы и оказывать понижающее давление на уровень заработной платы в экспортном секторе. Во времена внешних трудностей политика правительства, которая затрагивает существующие факторы, обуславливающие рост, может оказаться неприемлемой.

39. Более приемлемый диапазон стратегий для продолжения выполнения среднесрочной задачи восстановления равновесия экономики в направлении внутреннего и регионального спроса заключается в реализации комплекса мер, которые поддерживают будущие содействующие росту факторы, при этом не слишком влияя на нынешние обуславливающие рост факторы. Один комплекс такой политики включает продолжение процесса создания систем социальной защиты, таких, как государственное обеспечение медицинского страхования и страхования по безработице, а также пенсий и повышение государственных расходов на здравоохранение и образование. Эти процедуры способствуют повышению покупательной способности потребителей, уменьшая необходимость сбережений без чрезмерного понижающего воздействия на другие компоненты роста. С точки зрения оказания помощи инвестиционной деятельности в тех странах, где она остается относительно низкой, одной из очевидных областей для реализации возможностей является увеличение расходов на инфраструктуру. У правительств имеются широкие возможности для стимулирования инвестиций в собственную инфраструктуру и в инфраструктуру их соседей с меньшими финансовыми способностями в силу того, что такие инвестиции могут обещать как хороший доход, так и существенные косвенные выгоды за счет повышения уровня внутрирегиональной интеграции и торговли. Такие инвестиции могут быть поддержаны путем создания региональной финансовой архитектуры для финансирования развития, которая могла бы включать систему посредничества между своими большими сбережениями и своими неудовлетворенными потребностями в инвестициях, как об этом говорит проведенный ЭСКАТО анализ⁷.

40. Другой способ укрепления баланса заключается в поддержке развития сельскохозяйственного сектора в регионе. В Азиатско-Тихоокеанском регионе большинство бедного населения проживает в сельской местности и получает большую часть своих доходов от сельского хозяйства. Наряду с необходимым условием улучшения его жизни и сокращения бедности, повышение роста сельскохозяйственного производства и, следовательно, доходов населения сельских районов будет увеличивать внутреннее и региональное потребление. Поскольку регион стремится к более сбалансированному экономическому росту, ему

⁷ *Economic and Social Survey of Asia and the Pacific 2011* (United Nations publication, Sales No. E.11.II.F.2), Chap. 3.

необходима вторая, более наукоемкая «зеленая» революция, которая обратит вспять тенденцию к сравнительному пренебрежению сельскохозяйственным сектором в государственной политике и зарубежных приоритетах помощи, которая наметилась в последние десятилетия. Содействие повышению производительности в сельском хозяйстве является ключевой мерой реагирования на уровне политики, и общественные ресурсы должны быть поэтому переведены от субсидирования потребления на цели повышения продуктивности сельского хозяйства. Это требует непрерывной программы сельскохозяйственных исследований, просвещения общественности и более продуманных программ агропропаганды. Международные партнерства и сотрудничество Юг-Юг могут помочь в стимулировании такой «зеленой» революции при одновременном решении задач, обуславливаемых озабоченностью по поводу продовольственной безопасности.
