

## Комментарии о Государстве и Бизнесе

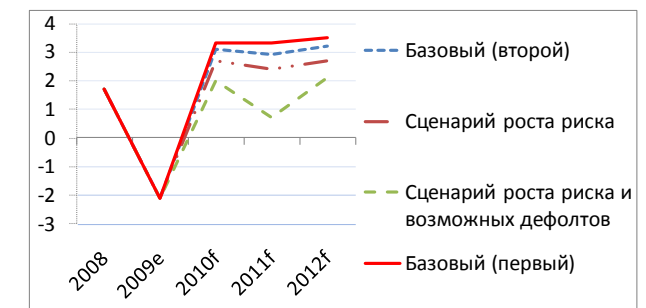
### Всемирный Банк о новых проблемах мировой экономики. На наш взгляд, Россия не останется в стороне

**Всемирный Банк выпустил доклад «Global Economic Prospects Summer 2010: Fiscal Headwinds and Recovery», который содержит ряд алармистских предположений относительно экономической динамики в некоторых странах, но даже в самом пессимистичном (W-образном) среднесрочном сценарии развития мировой экономики Всемирный банк не предрекает российской экономике нового резкого падения. Впрочем, напомним, что сильного падения почти никто не предрекал России и в феврале 2009г., когда основные макропоказатели уже снижались двузначными темпами.**

Новый вызов для мировой экономики, по мнению Всемирного Банка, состоит в том, что переход ее восстановления с легкой стадии (за счет наращивания запасов, а также денежного и фискального стимула) к «трудной» стадии, когда она должна расти за счет частных инвестиций и потребления (на фоне финансовой стабильности, реструктуризации банковского сектора и роста производительности), осложняется обострившейся долговой проблемой ряда европейских стран. Сюда входят как страны группы ЕС-5 – политкорректной аббревиатуры для т.н. PIIGS (то есть Португалии, Ирландии, Италии, Греции и Испании), так и некоторые другие.

Разрабатывая четыре сценария для мировой экономики, которые основаны на разных предположениях относительно развития долгового кризиса в Европе, эксперты Всемирного Банка прогнозируют возможный диапазон динамики мирового ВВП в 2010-2012 гг. от 3,3% -3,5% в самом оптимистичном сценарии до 2,0, 0,7 и 2,1% - в самом пессимистичном случае, предполагающем одновременный рост на 100 б.п. доходности 10-летних облигаций правительства США и дефолт ряда наиболее обремененных долгами европейских государств, после того как во второй половине 2010 г. степень доверия к ним резко упадет. Далее в пессимистическом сценарии работает эффект домино: большие потери торговых партнеров стран ЕС-5, затем дефолты финансовых институтов в ряде стран (например, в Мексике, Чили и Перу, где испанские банки владеют 25% банковского капитала) и резкое уменьшение притока капитала, к примеру, в ту же

Четыре сценария развития мировой экономики от Всемирного банка, прирост ВВП, %



Источник: Всемирный Банк, июнь 2010.

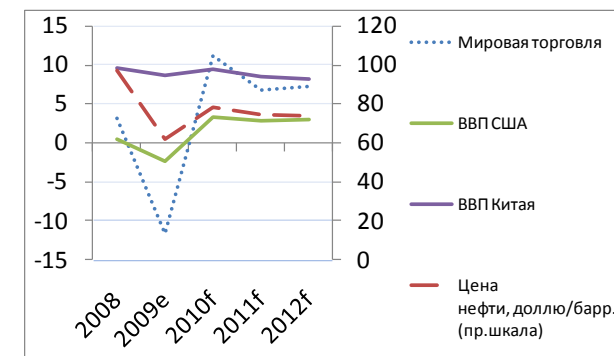
Бразилию, куда в 2009 г. 12% ПИИ пришло из Испании и Португалии. В этом случае в 2011 г. мировая экономика вырастет лишь на 0,7%, потеряв почти 2,6 п.п. по сравнению с бескризисной траекторией, высокодоходные страны, включающие и пятерку нерадивых должников, сократят ВВП на 0,5%, а к 2012г. мировая экономика кумулятивно потеряет более 4 п.п. мирового ВВП по сравнению с базовым сценарием, то есть около 2,5 трлн. долл. США.

Пессимистичный сценарий в глазах экспертов Всемирного Банка не является самым вероятным. Их относительный оптимизм базируется, во-первых, на том, что в мае кредитные рейтинги пяти стран (Азербайджан, Боливия, Нигерия, Панама и Украина) были повышены (хотя здесь мы бы напомнили, что рейтинговые агентства повышали рейтинги и перед прошлым кризисом). Во-вторых экспертов Всемирного Банка, видимо, успокаивает тот факт, что на фоне падения в мае 2010 г. глобальных фондовых индексов на 8-17% рисковые премии развивающихся стран сильно не выросли, а реальный сектор, видимо, не пострадал в силу короткого периода кризиса (хотя прямые данные о его текущем состоянии – в силу статистических лагов – пока отсутствуют). Тем не менее, по мнению авторов доклада, даже в базовом варианте развития (предполагающем купирование долгового кризиса в Европе относительно «малой кровью», стоимостью «всего» в 1 трлн. долларов) и развитым, и развивающимся странам в среднесрочном плане придется, с одной стороны, «затянуть пояса», отказавшись от высоких социальных расходов и наращивания затрат на инфраструктуру и развитие человеческого капитала, а с другой, изменить текущую макрополитику, прежде всего снизив бюджетные расходы.

Всемирный Банк указывает на то, что страны G-7, решая проблему стареющего населения и борясь с кризисом, умудрились в мирное время довести уровень госдолга до 113% ВВП (по оценкам МВФ на 2010 г.), что последний раз наблюдалось после второй мировой войны в 50-е годы 20-го века. Теперь, чтобы привести госдолг к приемлемому 60%-му уровню к 2030 г. им, по оценкам Всемирного Банка, необходимо снизить расходы (или увеличить доходы) почти на 9% ВВП. Развивающиеся страны, хотя и имеют гораздо более низкую долговую нагрузку, страдают от роста процентных ставок в развитых странах и уменьшения объема внешних кредитов, а также от уменьшения объемов помощи из-за рубежа, которая формируется за счет развитых стран и, по оценкам Всемирного Банка, на период в 10 лет снизится примерно на четверть.

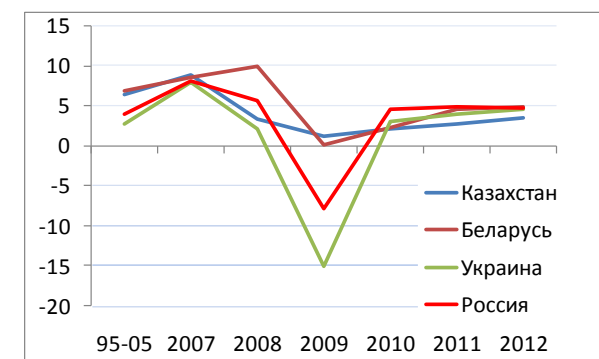
Эксперты Всемирного Банка, описывая сценарии, к сожалению четко не определяют их вероятности. В принципе из доклада следует, что вероятность кризисного W-сценария относительно невелика, хотя на наш взгляд, он скорее равновероятен по сравнению с

**Базовый (первый) сценария развития мировой экономики от Всемирного банка, прирост, %**



Источник: Всемирный Банк, июнь 2010.

**Базовый сценария развития стран СНГ от Всемирного банка, прирост ВВП, %**



Источник: Всемирный Банк, июнь 2010.

инерционным. Почему мы более пессимистичны? Не только потому, что первую волну кризиса также не удалось предсказать, но прежде всего потому, что мы иначе трактуем факты.

Во-первых, нас на фоне высокой долговой нагрузки частного сектора в развивающихся странах очень настораживает майское семикратное (по сравнению с началом года) уменьшение объемов размещения облигаций развивающихся стран (до мизерных 3 млрд. долл.). Между тем, наши соседи - Казахстан, Латвия, Литва и Украина - должны погасить корпоративные долги в 2010 г. на сумму около 8% ВВП, если не погасят – велика вероятность кросс-дефолта, угрозу заражения кризисом – особенно от стран-соседей – еще никто не отменял. Как показывают исследования, структура международной торговли является более важным фактором в объяснении распространения валютных и иных кризисов по сравнению с макроэкономическими показателями. Страны, которые торгуют и конкурируют со странами- объектами спекулятивных атак на их валюту с высокой вероятностью сами могут быть атакованы спекулянтами. Кроме того, в результате финансовой паники, стадного поведения и скачков в ожиданиях корреляции цен активов становится аномально высока именно в период финансовых кризисов, следовательно диверсификация международных портфелей ценных бумаг резко снижается или не работает именно в тот момент, когда она наиболее необходима. Но такая чрезмерная взаимозависимость цен активов может распространить специфический страновой шок на другие страны, даже если они имеют хорошие макропоказатели.

Во-вторых, существуют исследования, показывающие, что в мире уже давно не наблюдалось серийных дефолтов, которые раньше приходили с пугающей регулярностью. Это, на наш взгляд, актуализирует угрозу возникновения долгового регионального кризиса в Восточной Европе и Центральной Азии (куда входят и страны СНГ) – регионе, который, как известно, и так оказался самым слабым звеном мировой экономики в 2009 г. Среди стран нашего региона две – Албания и Азербайджан – более 20% своего экспорта направляют в пораженные долговым кризисом страны ЕС-5, то есть входят наряду с рядом африканских стран в «группу внешнеторгового риска» из 8 стран, выделенную экспертами Всемирного Банка. В его же «группу финансового риска» из нашего региона входят Албания, Болгария, Румыния и Сербия, которые тесно связаны с финансовым сектором стран ЕС-5.

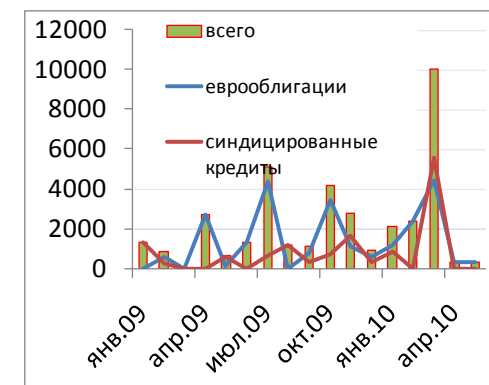
В-третьих, продолжение в развитых странах на фоне ужесточения бюджетной политики периода мягкой денежной политики активизирует операции carry-trade и образование пузырей, в первую очередь, в развивающихся странах, в результате чего многим из них

Приток капитала на развивающиеся рынки, %

	2008	2009	2010					
	Q1	Q1	Q1	Я.	Ф.	Март	А.	Май
<b>Всего</b>	<b>103</b>	<b>48</b>	<b>104</b>	<b>41</b>	<b>17</b>	<b>47</b>	<b>45</b>	<b>15</b>
облигации	12	18	48	21	5	21	26	3
кредиты	71	22	30	12	5	13	8	6
акции	20	8	26	7	7	12	11	6
<b>Лат Америка (всего)</b>	<b>19</b>	<b>21</b>	<b>31</b>	<b>9</b>	<b>4</b>	<b>17</b>	<b>15</b>	<b>3</b>
облигации	5	10	19	8	2	10	9	0
В. Европа (всего)	36	6	26	13	2	10	14	2
облигации	2	4	17	7	1	8	11	1
<b>Азия (всего)</b>	<b>38</b>	<b>18</b>	<b>38</b>	<b>16</b>	<b>7</b>	<b>15</b>	<b>11</b>	<b>10</b>
облигации	3	5	9	7	2	0	3	2
<b>Другие (всего)</b>	<b>11</b>	<b>3</b>	<b>10</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>1</b>
облигации	10	3	9	3	4	5	5	0

Источник: Всемирный Банк, июнь 2010.

Зарубежные привлечения российских заемщиков, млн. долл.



Источник: ЦМАКП.

придется отказываться от фискального стимула. Это прежде всего Индия, где дефицит бюджета достиг почти 10% ВВП, а госдолг – 77% ВВП, а также Китай и Бразилия, которым явно угрожает перегрев экономики. Замедление восстановления в этих «моторах» мировой экономики может еще сильнее подорвать доверие инвесторов, которые и так приуныли после европейского весеннего обострения.

Прогноз роста ВВП для российской экономики в новом докладе Всемирного банка укладывается в диапазон от 4,5%, 4,8% и 4,7% на 2010-2012 гг. в базовом варианте, предполагающем благополучное решение долговых проблем европейских стран до темпов примерно на 1 п.п. ниже – в «дефолтном» W- сценарии. Следует подчеркнуть, что в данном случае специалисты Всемирного банка выступают даже большими оптимистами, чем российское Минэкономразвития, которое никак не может поднять планку трехлетнего прогноза по росту экономики выше 4%-ной отметки.

**Валерий Миронов**