

Н.Н.Холодков

Латинская Америка: вызовы и проблемы посткризисного развития

Валютно-финансовый аспект

В статье рассматриваются основные проблемы экономического развития стран Латинской Америки в период после кризиса 2008—2009 гг. Обозначены основные причины замедления хозяйственного роста. Особое внимание обращено на объем и структуру притока иностранного капитала в условиях открытости экономики стран региона и рецессии в их основных зарубежных торговых партнерах. На основе анализа динамики потоков капитала установлено, что значительная часть оттока капитала приходится на его нелегальный вывоз. Обосновывается положение, что финансовая глобализация не только повысила возможности латиноамериканских стран в области мобилизации дополнительных внешних ресурсов, но и стала серьезным дестабилизирующим фактором.

Ключевые слова: иностранные инвестиции, девальвация, дефолт, отток капитала, процентные ставки, внешняя задолженность.

Интеграция в мировую финансовую систему не избавила Латинскую Америку от «родимых пятен» валютно-финансовой нестабильности. По-прежнему наблюдаются не только потенциальные, но и реальные предпосылки перерастания существующих дисбалансов в валютно-финансовой сфере государств региона в более серьезные потрясения. Как показывает практика в большинстве случаев либерализация операций по капитальным счетам платежного баланса слабо коррелируется с долгосрочными целями в области развития, что в сочетании с возросшей волатильностью на мировых финансовых рынках предопределяет сохранение, а нередко и усиление уязвимости перед внешними шоками.

Николай Николаевич Холодков — доктор экономических наук, ведущий научный сотрудник ИЛА РАН (n.kholodkov@ilaran.ru).

СВЕТ И ТЕНИ ФИНАНСОВОЙ ГЛОБАЛИЗАЦИИ

На протяжении значительной части нулевых годов во многих странах Латинской и Карибской Америки (ЛКА) наблюдались быстрый экономический рост и улучшение состояния платежного баланса по счету текущих операций, накопление золотовалютных резервов. Увеличение госдоходов способствовало росту затрат на социальные цели. До однозначных цифр снизилась инфляция. Наблюдалось заметное ослабление традиционной для региона проблемы внешней задолженности. Показатель отношения общего объема задолженности к ВВП сократился с 36% в 2000 г. до 21% в 2008 г. За этот же период в регионе также было отмечено значительное увеличение объема золотовалютных резервов — со 157 млрд долл. до 793 млрд долл., соответственно¹.

Низкие коэффициенты задолженности позволили большинству латиноамериканских стран расширить доступ к внешнему финансированию. В середине первого десятилетия XXI в. реальные (с учетом инфляции) процентные ставки по внешним займам вернулись на низкие уровни, не наблюдавшиеся со второй половины 1970-х годов до разрушительного долгового кризиса, который привел к «потерянному десятилетию» 1980-х.

Все это в целом способствовало снижению издержек по преодолению наиболее острой фазы глобального финансово-экономического кризиса 2008/2009 гг. Благодаря накопленному ранее внутри- и внешнефинансовому потенциалу монетарные органы латиноамериканских стран были в состоянии осуществлять меры по ослаблению негативных последствий рецессии в ведущих экономиках мира. **Способность правительств проводить политику, которая противодействовала мировому финансовому циклу, а не усиливала его, была беспрецедентной в экономической истории ЛКА.**

В быстром выходе из наиболее острой фазы кризиса 2008—2009 гг. ряд исследователей увидели признаки того, что страны региона смогли ослабить силу притяжения развитых государств и выйти на свою собственную, независимую экономическую орбиту. Однако на фоне последовавших в посткризисные годы замедления производства, резкого обесценения национальных валют, возросшей волатильности и даже паники на фондовых рынках и «разбухания» задолженности мнения об обособлении траектории роста ЛКА не подтвердились. К середине второго десятилетия текущего столетия регион оказался перед долговременными системными вызовами, отражающими как негативные мировые тенденции в посткризисный период, так и сохраняющиеся внутренние барьеры на пути устойчивого и динамичного роста.

Сравнительно высокие темпы социально-экономического развития на протяжении указанного периода были во многом обусловлены совпадением таких положительных внешних факторов, как быстрый рост международной торговли, широкий доступ к относительно дешевым источникам внешнего финансирования, подъем цен на биржевые товары, во многом

стимулируемый увеличением спроса со стороны Китая. В текущем десятилетии нашего столетия позитивное влияние этих факторов существенно уменьшилось и даже приобрело отрицательную траекторию. Почти десять лет спустя после кризиса 2008—2009 гг., на фоне вялого роста глобальной экономики, возросшей неустойчивости мировых валютных и финансовых рынков и резкого падения цен на сырьевые товары Латинская Америка вошла в период замедления деловой активности или в ряде стран даже рецессии и дестабилизации макроэкономических условий воспроизводства.

Потенциальная и реальная уязвимость в нынешних условиях приобрела заметно острый характер и является не только следствием ухудшения мировой конъюнктуры, но и отражением нерешенных внутренних структурных проблем. Латиноамериканские страны упустили возможности использовать возросшие доходы от экспорта сырьевых товаров для диверсификации и повышения конкурентоспособности продукции национальной промышленности на основе технологий, способных расширить основу для устойчивого развития. В фазе быстрого роста не удалось решить задачу структурного разворота хозяйственного комплекса. По данным Экономической комиссии ООН для стран Латинской Америки и Карибского бассейна (ЭКЛАК), сырьевые товары и продукция с преимущественным использованием природных ресурсов составили в 2013 г. 72% промышленного производства (в стоимостном выражении) по сравнению с 42% в 2000 г.²

Страны региона остались в сильной зависимости от колебания мировых цен на ограниченный круг сырьевых товаров. Дополнительные риски и угрозы, связанные с чрезмерной зависимостью от внешнего спроса, обернулись фактическим ослаблением внутренних рычагов управления на макроэкономическом уровне. Наиболее серьезный урон связан с резким падением мировых цен на сырье. В результате ухудшения условий внешней торговли потери ЛКА только в 2015 г. составили примерно 92 млрд долл., что эквивалентно 1,9% регионального ВВП³. Наибольшие убытки понесли страны — экспортеры углеводородов и продукции горнодобывающей промышленности⁴.

Заметно усилилась напряженность в валютно-финансовом секторе национальных экономик. Снижение валютных доходов от экспорта сочеталось с негативными тенденциями в притоке иностранного капитала. Особенно четко это проявляется в сравнении с предкризисным периодом, когда приток внешних ресурсов возрастал на волне высоких цен на сырьевые ресурсы. Сторонники более глубокой интеграции стран региона в мировую финансовую систему восприняли эти тенденции с большим оптимизмом, подчеркивая позитивную связь между либерализацией операций по капитальным счетам, увеличением притока иностранного капитала и повышением его эффективности.

Однако существование такой непосредственной связи не подтверждается практикой, а процесс встраивания в мировые финансовые рынки, как представляется, слабо сочетается с долгосрочными целями развития латиноамериканских стран. Хотя иностранный капитал играет полезную роль,

восполняя дефицит внутренних сбережений, а прямые иностранные инвестиции (ПИИ) способствуют росту производительности труда в принимающей стране, особенно когда речь идет о капиталовложениях в новые проекты, проблема ЛКА отчасти заключается в том, что все большая часть такого капитала приходится на потоки, имеющие рисковый и спекулятивный характер, волатильность которых заставляет вспомнить предкризисные периоды 1980-х и 1990-х годов. Нестабильные потоки внешних финансовых ресурсов, даже если они и стимулируют рост, повышают уязвимость принимающих стран перед лицом внешних потрясений, снижая эффективность внутренних монетарных инструментов для сглаживания негативных последствий; создают угрозу ухудшения макроэкономических условий, необходимых для роста производительности труда, структурных преобразований и долгосрочного социально ориентированного развития. Именно такая ситуация сложилась в посткризисный период в большинстве стран ЛКА.

ПОВЫШЕНИЕ РИСКОВ ВНЕШНЕФИНАНСОВОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ

Латинская Америка оказалась в числе тех регионов, которые серьезно пострадали не только от снижения цен на сырье, но и от сокращения поступления внешних финансовых ресурсов, прежде всего их наиболее важного компонента — ПИИ. Поворотным моментом стал 2013 г., когда из-за ожиданий повышения учетной ставки в США и дальнейшего падения мировых цен на сырье завершился «бум» притока иностранного капитала. Поступления ПИИ в страны ЛКА снизились с 208 млрд долл. в 2011 г. до 179 млрд долл. в 2015 г., или на 14%. В итоге доля региона в притоке ПИИ в развивающиеся государства упала с 30,4% до 23,3%, соответственно⁵. В 2015 г. наибольшее сокращение (по сравнению с 2014 г.) произошло в Бразилии — на 23%, в Чили, Колумбии и Перу — от 8 до 26%, в странах Карибского бассейна — на 17%⁶. Понижительная тенденция сохранилась и в 2016 г. По оценкам ЭКЛАК, объем новых прямых капиталовложений сократился в истекшем году еще на 8% в том числе по-прежнему из-за сложных макроэкономических условий воспроизводства и возрастания финансовых рисков в связи с падением валютных доходов от экспорта⁷. В 2017 г. ожидается дальнейшее сокращение примерно на 10%⁸. В ежегодном докладе Конференции ООН по торговле и развитию (United Nations Conference on Trade and Development, UNCTAD) о торговле и развитии за 2016 г. эксперты организации отметили, что развивающиеся страны становятся все более уязвимыми к воздействию нестабильных мировых финансовых рынков, в том числе массивных потоков спекулятивного капитала⁹. Нынешние модели ПИИ далеко не полностью соответствуют критериям устойчивого развития, и большая часть последних потоков была направлена на трансграничные слияния и поглощения, влияние которых на занятость и производство в принимающих странах ограничено.

Снижение объемов ПИИ сочеталось с увеличением в структуре поступающих извне ресурсов доли портфельных инвестиций, которые зачастую являются результатом чисто финансовых операций, а не сделок, связанных с капиталовложениями в реальный сектор. На протяжении 2010—2014 гг. портфельные инвестиции и депозиты нерезидентов в банках региона составили 53% общего поступления иностранного капитала по сравнению с 30% в предшествующие пять лет¹⁰. Кроме того, динамика этих потоков отличается внезапными остановками и разворотами тенденций, что представляет собой особенно серьезный вызов в существующих нестабильных внешних условиях. Об этом свидетельствует и недавний опыт региона. В течение 1980-х, 1990-х и в начале 2000-х годов ЛКА прошла через ряд экономических и финансовых кризисов, вызванных внезапным сокращением притока иностранного капитала. Ярким примером является мексиканский «текиловый кризис» 1994—1995 гг., когда курс мексиканского песо резко упал, а темпы экономического роста рухнули после того, как период устойчивого поступления капитала неожиданно сменился его бегством. Всего лишь несколько лет спустя Бразилия (в 1998—1999 гг.) и Аргентина (в 2001 г.) пережили аналогичные валютные кризисы.

Во многом схожая ситуация (хотя и в меньших масштабах) складывается и в нынешнем десятилетии. Начавшиеся еще в 2013 г. сильные колебания локальных рынков стали лишь начальной фазой разворота портфельных инвестиций, которые поступали в страны региона в предкризисные годы, привлекаемые более высокими процентными ставками, что в целом повысило уязвимость латиноамериканских государств к воздействию неустойчивости конъюнктуры международных финансовых рынков. Как отмечают эксперты ООН, «волатильные потоки портфельных инвестиций и банковских кредитов могут скорее подорвать, чем поддержать процесс устойчивого развития»¹¹. Приток портфельных инвестиций, составивший в 2014 г. 116,9 млрд долл., сократился в 2015 г. примерно на 43% — до 66,4 млрд долл.¹². Одновременно повысилась стоимость средств, мобилизуемых на мировых рынках займов и кредитов. В 2015 г. суверенный риск в среднем по региону увеличился и достиг в целом 561 базисных пункта*. Для Эквадора и Венесуэлы этот показатель повысился, соответственно, до 1207 и 2605 базисных пункта¹³.

Критерием ослабления позиций латиноамериканских стран на мировом финансовом рынке стало обострение ситуации в области внешней задолженности. В посткризисный период она росла ускоренными темпами и увеличилась с 769,0 млрд долл. в 2008 г. до 1,5 трлн долл. в 2015 г., или почти в два раза¹⁴. Ее доля в ВВП региона выросла за тот же период с 28,4 до 34,6%, а в объеме экспорта с 73,9 до 134,4%, соответственно¹⁵.

В условиях снижения валютных доходов от экспорта возросли риски своевременного обслуживания внешних финансовых обязательств. Развитие такого негативного сценария вполне реально, особенно в условиях, ко-

* Базисным пунктом называется сотая доля процента, т.е. базисный пункт равен 0,01 %.

гда находящиеся на рекордно низком уровне процентные ставки в Соединенных Штатах начинают постепенно повышаться при сохранении цен сырьевых товаров на сравнительно низком уровне. Дальнейшее повышение процентной ставки, планируемое Федеральной резервной системой США, усилит мировую конкуренцию за доступ к капиталам и сделают обслуживание внешнего долга более дорогостоящим.

Ухудшилась ситуация и в плане структуры внешней задолженности по видам обязательств. Ее анализ выявляет довольно негативную тенденцию — наблюдается увеличение обязательств по портфельным иностранным инвестициям. В отличие от ПИИ, задействованных в качестве вложений в основной капитал, портфельные инвестиции используются для приобретения финансовых активов, вложений в недвижимость или потребительского кредитования как напрямую, так и через национальные финансовые системы. Латиноамериканские страны сталкиваются с принципиальным противоречием, которое трудно преодолеть: с одной стороны, они нуждаются во внешнем финансировании для внутренних инвестиций, а с другой стороны, после того, как они оказываются в стране, их трудно направить на цели развития.

Такие потоки особенно подвержены влиянию циклов подъемов и спадов и в значительной степени зависят от ситуации в более развитых странах. Поскольку глобальный финансовый цикл определяется в основном экономическими условиями и решениями, принимаемыми в развитых странах, он вовсе не обязательно соответствует макроэкономическим условиям и финансовым потребностям развивающихся стран. Хотя крупнейшие развитые государства, являющиеся эмитентами резервных валют, взяли на себя обязательство учитывать при осуществлении своей политики возможные последствия для других стран, по сути, их денежно-кредитные органы руководствуются потребностями их национальной экономики. Постепенное сокращение денежного стимулирования в Соединенных Штатах может привести к финансовому шоку в развивающихся странах из-за оттока капитала, повышения процентных ставок и сокращения объемов кредитования.

Приемлемый уровень внешней задолженности развивающихся стран определяется не только процессом изменения масштабов общего объема задолженности и обслуживания долга относительно показателей их экономического роста и экспорта. Сама структура внешней задолженности представляет собой серьезную проблему, и даже беглый ее анализ выявляет две крайне тревожные тенденции. Во-первых, наблюдается увеличение доли краткосрочных долгов, которые выросли с 85 млрд долл. в 2009 г. до 183,5 млрд в 2014 г.¹⁶. Рост краткосрочного долга — серьезное испытание для национальных финансовых систем, что в сочетании с некоторыми негативными факторами может стать детонатором обострения проблемы своевременного погашения внешнефинансовых обязательств.

Основная опасность в контексте приемлемости уровня внешней государственной задолженности сталкивающихся с соответствующей проблемой стран заключается в возможности увеличения числа случаев банкротства компаний и в переходе неприемлемой корпоративной задолженности

на баланс государства. Эта тенденция, наиболее ярко проявившаяся в посткризисный период, вызывает серьезную обеспокоенность в связи с тем, что краткосрочная задолженность характеризуется высоким риском пролонгации долговых обязательств и повышением степени влияния на ту или иную страну происходящих на глобальном уровне изменений величины процентных ставок. Так, в Бразилии из-за роста расходов на социальное обеспечение, падения доходов бюджета и длительной рецессии в экономике, ряд ее штатов страны оказались на грани дефолта. В 2016 г. власти штата Рио-де-Жанейро не выплатили 8 млн долл. по кредиту, предоставленному со стороны Французского агентства развития¹⁷.

Во-вторых, проблема обслуживания внешней задолженности обостряется и в связи с повышением стоимости средств, приобретаемых на международных финансовых рынках. Сейчас инвесторы готовы держать облигации этих стран только в том случае, если они предполагают премию к облигациям США на уровне 481 базисного пункта. По прогнозам, можно ожидать постепенного ужесточения условий заимствования, что сделает обслуживание внешнего долга более дорогостоящим.

Наиболее серьезная ситуация сложилась, в частности, в Венесуэле. Общий объем ее долга сейчас составляет 66,28 млрд долл. Это в принципе некритично для мировой экономики. Однако страна испытывает острый дефицит свободных валютных резервов. В настоящий момент в Боливарианской республике нарастает политическая и экономическая нестабильность. Экономика сократилась на 10% в 2016 г. и к концу 2017 г. будет на 23% меньше, чем в 2013 г., прогнозирует МВФ. Темпы инфляции, согласно МВФ, в 2017 г. достигнут 720%. При этом состояние долгового рынка уже отчаянно сигнализирует о глубоком кризисе. Доходность размещаемых на мировом финансовом рынке государственных облигаций достигает почти 50%, то есть инвесторы практически не сомневаются в дефолте. Размещение новых бондов под такие проценты практически блокирует доступ страны на мировой финансовый рынок. Золотовалютные резервы Венесуэлы сократились с 42,3 млрд долл. в 2008 г. до 20 млрд. долл. в 2015 г.¹⁸. Вероятность того, что Каракас продолжит обслуживать свой долг на фоне нехватки валюты, усугубленной обвалом цен на нефть, становится все ниже. Дефолт практически неизбежен, вопрос лишь в том, когда это случится.

Обслуживание долга — не единственная проблема, стоящая перед странами региона в настоящее время в области внешнефинансовой политики. В условиях макроэкономической нестабильности наметилась тенденция вывода иностранными инвесторами средств с латиноамериканского рынка. В январе 2012 г. Руководство Hongkong and Shanghai Banking Corporation (HSBC) — одной из крупнейших финансовых корпораций мира объявило о намерении продать свой бизнес в Латинской Америке¹⁹. Американская «Citigroup» (ведущая бизнес в более чем 130 странах) продала, по данным «Bloomberg», свои розничные подразделения в Перу, Коста-Рике, Панаме, Никарагуа и в Гватемале²⁰. В свою очередь французский финансовый конгломерат «Societe Generale» объявил в феврале 2015 г. о сокращении

более 1000 рабочих мест в Бразилии, а в августе того же года HSBC Holdings продал свой бразильский филиал, где работали 20 тыс. сотрудников²¹. «Deutsche Bank AG» заявил о закрытии офисов в Аргентине, Чили, Мексике, Перу и Уругвае, а также о прекращении операций в Бразилии²². Исход крупных инвесторов грозит усугубить положение в ЛКА. С мая 2013 г. по сентябрь 2015 г. иностранные инвесторы вывели с фондовых рынков региона 22,7 млрд долл. (77,9 млрд долл. в целом из развивающихся стран)²³. Начавшиеся в 2013 г. сильные колебания локальных рынков являются, возможно, только первой фазой разворота иностранного капитала, который устремлялся в эти страны в прошлом. На этом фоне ускорилось снижение котировок и усилилась волатильность национальных валют. За 11 месяцев 2015 г. бразильский реал обесценился по отношению к доллару США на 41%, колумбийский песо — на 36,9%, мексиканский песо — на 19,4% и т.д. При этом ослабление валют латиноамериканских стран сопровождалось ростом суверенных кредитных спредов* государств региона, т.е. ростом стоимости обслуживания долга.

Сохраняющаяся в последние годы повышенная неопределенность в динамике общемировых трендов дает основания для вывода о том, что эти вызовы носят системный характер. Основные параметры нынешнего финансового цикла мировой экономики во многом определяются денежно-кредитной политикой развитых государств. Как показывает практика, принимаемые ими меры слабо коррелируются с интересами и потребностями развивающихся стран, в том числе и в плане перспектив их развития. В результате они могут столкнуться с растущими трудностями в обслуживании своей задолженности в условиях, когда находившиеся на рекордно низком уровне ставки процента в Соединенных Штатах в предстоящие несколько лет будут, по всей видимости, постепенно повышаться, возможности экспорта в развитые страны останутся ограниченными, а цены на сырьевые товары будут стагнировать или продолжать снижаться.

Замедление экономического роста и повышение долговой нагрузки привели к обострению проблем в налогово-бюджетной сфере. В течение 2015 г. общий бюджетный дефицит центральных правительств ЛКА показал тенденцию к росту и достиг в среднем по региону 3,0% ВВП. Наряду с удорожанием заимствований на внутреннем и внешнем финансовых рынках правительства вынуждены были приступить к сокращению бюджетных расходов, том числе и на инвестиционные цели. В Мексике в 2016—2017 бюджетном году предусматривается снижение государственных расходов на 11 млрд долл. В Эквадоре расходы были урезаны в 2016 г. на 800 млн долл. Аналогичные шаги предпринимаются в большинстве других стран ЛКА. Чилийское правительство сократило бюджетные расходы в 2016 г. на 540 млн долл. Шаги по «затягиванию поясов» предпринимаются в Бразилии, где бюджетный дефицит достиг 10% ВВП²⁴. И хотя в тех или иных

* Спред (от англ. — spread (растяжение, расширение) — разница между ценой покупки и ценой продажи валюты. — Прим. ред.

государствах ЛКА ситуация различается, но во всех из них существенно снизились возможности маневра в сфере бюджетно-налоговой политики.

Интеграция в глобальную финансовую систему расширила каналы утечки капитала и незаконного вывоза средств. По последним данным американской исследовательской организации «Global Financial Integrity» (GFI), потери Латинской Америки от незаконного перевода капитала увеличились со 120,9 млрд в 2004 г. до 212 млрд долл. в 2013 г., а кумулятивная сумма за указанный период достигла 1,6 трлн долл.²⁵.

Основным каналом нелегального перевода капитала за рубеж стала фальсификация счетов при осуществлении оплаты внешнеторговых сделок (83,4%). По оценкам GFI нелегальный вывод средств из ЛКА по этой статье увеличился с 54,5 млрд в 2004 г. до 101,6 млрд долл. в 2013 г., а совокупные потери за указанное десятилетие достигли 765 млрд долл., или 1,8% регионального ВВП²⁶. При этом государства региона недополучили в виде таможенных пошлин только в 2013 г. около 31 млрд долл., что эквивалентно 10-15% от сбора налога на прибыль юридических лиц²⁷. Наибольший ущерб (в процентах от ВВП) от манипуляции экспортно-импортными ценами несут страны, широко использующие глобальные цепочки создания стоимости. К их числу относятся прежде всего Коста-Рика, Гайана и Мексика. Их потери в 2013 г. составили по отношению к ВВП соответственно 15,3%, 5,3% и 3,8%²⁸. Как отмечалось в докладе ООН «Мировое экономическое положение и перспективы на 2016 год», для латиноамериканских и других развивающихся государств практика «уклонения от уплаты налогов и нелегального вывода средств превратилась в одну из основных проблем в области эффективной мобилизации ресурсов»²⁹.

ЧТО ДАЛЬШЕ? ФАКТОРЫ СОХРАНЯЮЩЕЙСЯ УЯЗВИМОСТИ

Обзор текущих представлений о состоянии и перспективах латиноамериканской экономики и ее валютно-финансовой составляющей на фоне неопределенности общемировых трендов свидетельствует о том, что набор вызовов носит системный характер. Посткризисные реалии латиноамериканской хозяйственной жизни вполне вписываются в общемировой фон замедления деловой активности. Последствия глобального кризиса 2008—2009 гг. привели к ослаблению позиций латиноамериканских стран в мировой экономике и глобальной валютно-финансовой системе, к ухудшению условий их развития, по крайней мере, в ближайшие годы.

Проблемы, стоящие перед ЛКА в области валютно-финансовой стабилизации, восстановления экономического роста и ослабления социальной напряженности усугубляются наличием рисков, которым подвержены глобальные экономические перспективы. Дело в том, что ни одна из структурных проблем, предопределивших возникновение глобального кризиса 2008/2009 гг. по-прежнему не решена. Так глобальные банки, несмотря на ужесточение их регулирования со стороны государства, разными способами обходя запреты, нарастили позиции в деривативах в несколько раз по

сравнению с прошлым кризисом. Сейчас их объем, по некоторым оценкам, достигает 500 трлн долл. в то время как весь мировой ВВП составляет примерно 75 трлн долл. И связаны эти производные в основном с долговым рынком, в том числе с рынком госбумаг. Развитые государства, чтобы спасти свои экономики, резко нарастили уровень госдолга. Глобальный долг продолжал расти после мирового финансового кризиса, достигнув 225% мирового ВВП к концу 2015 г. В номинальном выражении он увеличился с начала нынешнего тысячелетия более чем в два раза и составил в 2015 г. 152 трлн долл. Примерно две трети долга, или почти 100 трлн долл., составляют обязательства частного сектора. Только США с 2008 г. увеличили этот показатель с 76 до 104% ВВП. Именно высокий госдолг сейчас представляет одну из главных угроз стабильности для мировых рынков на данный момент. Остается, в частности, под вопросом и эффективность отрицательных процентных ставок как инструмента монетарной политики в текущих условиях. Повышение темпов роста мировой экономики характеризуется вялостью и неравномерностью при смещении рисков в страны с формирующимся рынком.

Циклические факторы, такие, как структура глобального спроса и повышенная неопределенность на мировых рынках, продолжают сдерживать мировую торговлю. Несмотря на то, что ожидается ее умеренное восстановление, представляется маловероятным, что в ближайшие годы повышение динамики торговых потоков существенно опередит увеличение мирового ВВП. Всемирная торговая организация (ВТО) ожидает роста мировой торговли в 2017 г. на уровне до 2,4% (1,3% в 2016 г.), однако ее эксперты обращают внимание на наличие «большой неопределенности» в краткосрочном прогнозировании, расценивая развитие мировой экономики как непредсказуемое. По заявлению генерального директора ВТО Роберту Азеведу, «незначительное увеличение международной торговли за последние несколько лет отражает слабость мировой экономики». Он предупредил политиков от попыток решить проблему сокращения рабочих мест в своих странах посредством введения ограничений на торговлю. В таком случае «торговля не только не будет помогать, но может даже затруднять экономическое оздоровление», подчеркнул Р.Азеведу³⁰.

На фоне сохраняющихся проблем неудивителен и рост пессимизма со стороны мирового экспертного сообщества и официальных лиц в их ожиданиях возможности новой мировой рецессии. Глава МВФ Кристин Лагард не исключает, в частности, что «развивающиеся страны может накрыть волна кризисов», если не увеличить «размер подушки их финансовой безопасности — от так называемых своп-линий (Swap Line) между центральными банками до доступа к займам многосторонних кредиторов». Экспортеры по сырью находятся под «огромным давлением» и МВФ уже прорабатывает варианты предоставления срочной финансовой помощи, увязанные с ужесточением бюджетной политики и либерализацией валютных курсов в таких странах³¹.

С подобным мнением вполне коррелируют выводы авторитетного в международных финансовых кругах Банка международных расчетов (БМР). В опубликованном в марте 2016 г. квартальном обзоре «Турбулентность идет на смену спокойствию» глава валютно-экономического департамента БМР Клаудио Борио подчеркнул в своей презентации, что «противоречия между спокойствием на рынках и растущей уязвимостью глобальной экономики должны когда-нибудь разрешиться... Мы видим все признаки надвигающейся бури, которая назревала довольно давно»³². В свою очередь эксперты UNCTAD в «Докладе о торговле и развитии за 2016 г.» также не исключают возможности приближения новой фазы финансового кризиса на фоне повышенной экономической нестабильности на развивающихся рынках³³.

Сохраняется высокий уровень непредсказуемости в политике новой администрации США по таким направлениям, как введение дополнительных импортных ограничений, ужесточение правил иммиграции, выход из Транстихоокеанского торгового партнерства (Trans-Pacific Partnership, TPP), в рамках которого планировалось создание зоны свободной торговли в Азиатско-Тихоокеанском регионе. В начале июня 2017 г. президент Дональд Трамп заявил о выходе США из Парижского соглашения по климату. Все это в целом может подорвать любое прогнозируемое восстановление бизнес-инвестиций, затормозить рост международной торговли, ослабить и без того слабый инвестиционный климат в латиноамериканских странах. По мнению упоминавшегося выше К.Борио, «развивающиеся страны оказались между молотом и наковальней: с одной стороны, ужесточение монетарной политики в США (пусть и постепенное), с другой — угроза роста протекционизма в мировой торговле»³⁴.

Последний кризис фактически опроверг гипотезу об исключительных преимуществах либерализованных финансовых рынков. Помимо непосредственных и значительных экономических издержек, которые понесли целые страны и отдельные социальные слои, снижение объемов производства и сокращение рабочих мест, этот кризис «поставил под вопрос эффективность современной международной финансовой системы, в том числе и ее способность поддерживать долгосрочное развитие и стабильный рост международной торговли»³⁵. Либеральная модель мироустройства, основанная на глобальном финансовом лидерстве Соединенных Штатов и американском долларе, в полной мере показала свою неустойчивость. Пока нет предпосылок к тому, что в скором времени ситуация в мире начнет кардинально меняться к лучшему. Экономически развитые государства вряд ли быстро преодолели бы проблему низких процентных ставок и растущего государственного долга, а развивающиеся регионы столкнутся с дополнительными трудностями в попытке активизировать производство и стабилизировать бюджетную сферу, поскольку цены на сырье остаются низкими, а спрос на мировых рынках стагнирует.

Как показала практика, интеграция в глобальные финансовые рынки слабо увязывается с долгосрочными целями развития большинства латиноамериканских стран. Спустя уже сравнительно длительный период, про-

шедший с острой фазы глобального финансового кризиса (2008— 2009 гг.), они по-прежнему сталкиваются с проблемами в области стимулирования инвестиций и возрождении экономического роста. Основным вызовом, стоящим перед регионом, продолжает оставаться решение проблемы замедления темпов роста объемов экспорта в посткризисный период, вызванного вялым экономическим ростом в крупнейших европейских странах.

В настоящее время ЛКА стоит перед лицом совершенно новых реалий, характеризующихся наличием явных понижительных рисков: геополитическая неопределенность; угроза протекционизма, нависший над мировой торговлей; ужесточение мировых финансовых условий, которое может спровоцировать разрушительный отток капитала и потерю долговой устойчивости. Многие компании стран региона по мере роста ставок могут понести значительные убытки из-за увеличения расходов по обслуживанию долга. Эта проблема особенно остро стоит в корпоративном секторе. Вызовы, вероятно, станут более серьезными, принимая во внимание, что задолженность корпоративного сектора стран ЛКА возросла за 2010— 2015 гг. со 170 млрд до 383 млрд долл.³⁶. Комбинация этих факторов увеличивает риски перед внешними шоками. Последние, по оценкам МВФ, объясняют около половины вариаций роста в развивающихся странах в среднесрочной перспективе. В случае Мексики, которая тесно интегрирована с экономикой США, этот показатель находится в диапазоне от 60 до 70%³⁷.

К ключевым особенностям современной международной обстановки можно отнести нестабильность, разбалансированность и кризис глобального регулирования. Мировой экономический спад многократно усилил эти проявления. Надежды на скорую стабилизацию все больше ослабевают. Продолжительный период падения цен в рамках текущего товарного цикла и отсутствие устойчивого оживления деловой активности в развитых странах существенным образом изменили характер действия этих внешних факторов в худшую сторону. Медленное оживление активности в мировых экономических центрах и факторы, сдерживающие рост во многих развивающихся экономиках, свидетельствуют о том, что кризис еще не завершился, и опасность затяжной стагнации сохраняется.

Гарвардские экономисты Кармен Рейнхарт и Кеннет Рогофф в книге «На этот раз все будет иначе. Восемь столетий финансового безрассудства» предсказали, что выход из финансового кризиса будет длительным, что приведет к снижениям на рынках активов, сокращениям производства и занятости населения, а также увеличению госдолга³⁸. Сходная ситуация складывается и во многих латиноамериканских странах. Сохранение нестабильной экономической ситуацией в мире ухудшает возможности привлечения внешних ресурсов для финансирования капиталовложений. Финансовая глобализация в условиях растущей «приватизации» потоков капитала и их возросшей волатильности стала для Латинской Америки одним из серьезных дестабилизирующих факторов. При этом международная финансовая архитектура оставляет латиноамериканские государства незащищенными от долгового кризиса.

В этом контексте непременно осложнятся проблемы с реализацией «Повестки дня в области устойчивого развития на период до 2030 г.», принятой мировыми лидерами в сентябре 2015 г. на саммите ООН. Под угрозой находятся и столь необходимые государственные расходы на образование, здравоохранение, а также прогресс в области сокращения бедности. Можно полагать, что ближайшие годы не станут легкими для латиноамериканского региона, вступившего в период серьезной неопределенности, замедленных темпов роста, усиления социальной и политической напряженности.

ИСТОЧНИКИ И ЛИТЕРАТУРА / REFERENCES

¹ United Nations. External debt sustainability and development. Report of the Secretary-General 2 August 2016, P.3 — Available at: http://unctad.org/meetings/en/SessionalDocuments/a71d276_en.pdf

² CEPAL Nuevas instituciones para la innovación. Prácticas y experiencias en América Latina. Santiago de Chile, 2014, p. 15.

³ CEPAL. Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2015. Santiago, 2015, p. 22.

⁴ Подробно см.: П.П.Яковлев. Перед какими вызовами стоит Латинская Америка? — Латинская Америка. М., 2017, № 1. [P.P.Yakovlev. Pered kakimi vyzovami stoit Latinskaya Amerika?] [What kind of challenges faces Latin America?]. М., Latinskaya Amerika, 2017, N 1.

⁵ CEPAL. La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe. Santiago, 2016, p. 21.

⁶ Ibid. p.23-24.

⁷ Alicia Bárcena: “La inversión extranjera directa puede contribuir al cumplimiento de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible”. — Available at: <http://www.cepal.org/es/comunicados/alicia-barcena-la-inversion-extranjera-directa>

⁸ UNCTAD. World Investment Report 2017. New York and Geneva, 2017, p. 63.

⁹ UNCTAD. Trade and Development Report, 2016 New York and Geneva, 2016, p. VI, 163.

¹⁰ CEPAL. La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe. Santiago de Chile, 2015, p.20.

¹¹ United Nations. World Economic Situation and Prospects 2017. New York, 2017, p. 81.

¹² CEPAL. Financiamiento de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible en América Latina y el Caribe. Santiago 2017 p.19.

¹³ Ibid. , p.27.

¹⁴ CEPAL. Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2016. Santiago, 2016, p.215.

¹⁵ Ibid., p.201.

¹⁶ World Bank. International Debt Statistics 2016. Washington, 2016, p.22.

¹⁷ Available at: <http://www.vestifinance.ru/articles/84011>

¹⁸ Available at: <http://www.vestifinance.ru/articles/84539>

¹⁹ Available at: https://www.fxclub.org/trader_analytic/sec925/2012/02/28/270212-bank-america-citigroup-hsbc

²⁰ Available at: <http://bankir.ru/novosti/20151113/bloomberg>

²¹ Available at: <http://bankir.ru/novosti/20151113/bloomberg>

²² Available at: <http://www.financemagnates.com/executives/move/bloomberg-deutsch...>

²³ México lidera fuga de capitales en América Latina. — Available at: <http://www.zocalo.com/mx/sección/articulo/mexico>

²⁴ Tiempos de apretarse el cinturón en América Latina. — Available at: <http://www.infolatam.com/2016/09/27>

²⁵ Global Financial Integrity (GFI). Dev Kar and Joseph Spanjers Illicit Financial Flows from Developing Countries: 2004-2013. December 2015, p. VII.

²⁶ CEPAL. Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2016. Santiago, 2016, p.127.

²⁷ Ibid., p. 130.

²⁸ Ibid., p. 133.

²⁹ United Nations. World Economic Situation and Prospects 2016. New York, 2016, p.ix.

³⁰ World Trade Organization. Trade recovery expected in 2017 and 2018, amid policy uncertainty. — Available at: https://www.wto.org/english/news_e/pres17_e/pr791_e.htm

³¹ Цитируется по: <http://politcom.ru/20696.html>

³² BIS. Quarterly Review, March 2016: Uneasy calm gives way to turbulence. Claudio Borio – media briefing. — Available at: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1603_ontherecord.pdf.

³³ См. UNCTAD. Trade and Development Report, 2016 (Overview). New York and Geneva, 2016, p.5.

³⁴ BIS. Quarterly Review, March 2017. Claudio Borio's remarks. — Available at: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1703_ontherecord.htm.

³⁵ I.G r a b e l. Financial Architectures and Development: Resilience, Policy Space, and Human Development in the global South. Working paper series, 2012, № 281, p. 4.

³⁶ Aumento del riesgo corporativo en América Latina: en la cuerda floja. — Available at: <http://blog-dialogoafondo.org/?p=6588>

³⁷ IMF. World Economic Outlook. Washington, April 2014, p. 127.

³⁸ К.М.Р е й н х а р т, К.С.Р о г о ф ф. На этот раз все будет иначе. Восемь столетий финансового безрассудства. М.: Карьера Пресс, 2011, с. 263-274. [Carmen Reinhart, Kenneth Rogoff. Na etot raz vse budet inache. Vosem stoletiy finansovogo bezrassudstva] [This Time is different. Eight Centuries of Financial Folly]. M., Cariera Press, 2011, p. 263-274.

Nikolay N.Kholodkov (n.kholodkov@ilaran.ru)

Doctor of Economics, Lead Researcher, Institute of Latin America of Russian Academy of Science.

Latin America: challenges and problems of post-crisis development. Monetary aspect

Abstract. Discusses the main problems of economic development in Latin America in the post-crisis period (2008/2009). Describes the main causes of the slowdown in economic growth. Special attention is paid to the volume and structure of the inflow of foreign capital in terms of openness of economies and the recession in major trading partners. Based on the analysis of the dynamics of capital flows shows that a significant part of the outflow of capital accounts for its illegal export. Concludes that financial globalization has not only increased the possibilities of Latin American countries in mobilizing additional external resources, but has become a serious destabilizing factor.

Key words: capital flight, default, devaluation, external debt, interest rates, foreign investment, Latin America.