

Разбитые кирпичи¹

Ручир Шарма

За последние несколько лет, самой обсуждаемой темой в мировой экономике было так называемое восхождение остальных, которое заключается в том, что экономики многих развивающихся стран стремительно сближаются с экономиками более развитых. Основными двигателями этого явления были четыре основных рынка развивающихся стран, известных как БРИК: Бразилия, Россия, Индия и Китай. Мир стал свидетелем очередных перемен — соперничество, в котором основные игроки в развивающихся странах догоняли или даже превосходили своих коллег в развитых странах мира, прошло.

Прогнозы высоких темпов роста развивающихся стран ведутся с середины прошлого десятилетия и затрагивают будущее, сопоставляя данные с замедленным ростом в Соединенных Штатах и других развитых странах. Примером тому служит Китай, который практически занял место Соединенных Штатов в качестве крупнейшей экономики в мире. Американцы явно приняли это близко к сердцу, так как более 50 процентов из них, согласно опросу Gallup проведенному в этом году, сказали, что Китай — уже является лидирующей экономикой в мире, хотя экономика США по-прежнему более чем в два раза больше (и в семь раз выше по доходу на душу населения).

Аналогичное происходило с предыдущими достаточно ясными экономическими прогнозами, такими как, к примеру, в 1980-е гг., когда предполагалось, что Япония скоро станет «номером один» — что позже обернулось для всех разочарованием. Экономический рост Китая стал резко сокращаться еще с 2009 года, от 100% до 7% или порой даже меньше, что не даёт ему возможности стать лидирующей экономикой мира. В остальных странах группы БРИК происходит похожая ситуация: с 2008 года ежегодный рост в Бразилии снизился с 4,5% до 2%; в России — с 7% до 3,5%, а в Индии — с 9% до 6%.

Все это не должно вызывать удивления, потому что достаточно сложно поддерживать высокий рост более одного десятилетия. Нестандартные

¹ В оригинале — Broken BRICs (игра слов, так как на английском слово bric переводится как «кирпич»). Статья опубликована в журнале Foreign Affairs, Nov.-Dec. 2012.

обстоятельства в последнем десятилетии довольно ясно продемонстрировали это: развивающиеся рынки получили свой эфемерный подъем благодаря потоку легких денег после кризиса 90-х годов. В 2007 году, когда только три страны в мире показывали отрицательные темпы роста, спад был практически незаметен на международной арене. Но сегодня в развивающиеся рынки вливается гораздо меньше иностранных денежных средств. Мировая экономика возвращается к своему нормальному состоянию, с отстающим большинством и всего несколькими победителями, которые появляются в самых неожиданных местах. Последствия смещения этого состояния несут в себе большой риск, потому как экономический толчок — это сила, способная изменить баланс на мировой арене за счет притока денег к новым восходящим звездам.

Вечно развивающиеся

Понятие «широкое сближение» между развивающимися и развитыми мирами, является мифом. Из примерно 180 стран в мире отслеживаемых Международным Валютным Фондом, только 35 — развитые. Рынки остальных — развивающиеся, причем большинство из них являлись развивающимися на протяжении многих десятилетий, и будут оставаться такими еще долго. Дани Родрик, экономист Гарвардского университета, хорошо отразил эту мысль. Он показал, что до 2000 года, производительность на развивающихся рынках в целом не сходится с производительность в развитых странах. В самом деле, разрыв в доходах на душу населения между развитыми и развивающимися странами неуклонно расширяется с 1950 до 2000 гг. Было всего несколько стран, которые смогли догнать Запад, но это в основном были нефтяные государства Персидского залива, страны южной Европы после Второй мировой войны, и экономические «тигры» Восточной Азии. И только после 2000 года, развивающиеся рынки в целом начали догонять, тем не менее, с 2011 года, разница в доходах на душу населения между богатыми и развивающимися странами была такой же, как и в 1950-х годах.

Всё это не отрицательное толкование развивающихся рынков, а всего лишь является исторической реальностью. В течение того или иного десятилетия с 1950 года, в среднем, лишь треть из развивающихся рынков были способны расти в годовом исчислении на 5% и более. Менее чем одна четвертая сохранили такой темп на протяжении двух десятилетий, и только одна десятая — в течение трех десятилетий. Только Малайзия, Сингапур,

Южная Корея, Тайвань, Таиланд и Гонконг сохранили этот темп роста на протяжении четырех десятилетий. Однако, даже до признаков нынешнего замедления в странах БРИК, расклад был не в пользу того, что Бразилия сохранит рост выше 5% в течение всего десятилетия, а Россия — оставит за собой второе место в этой группе.

Между тем, десятки развивающиеся рынков не смогли получить импульс для устойчивого роста, а третьи видели их прогресс стабильным после достижения среднего уровня доходности. Малайзия и Таиланд были на пути превращения в богатые страны до кланового капитализма, чрезмерной задолженности, и завышенной ценой валюты, что вызвало азиатский финансовый кризис 1997-98 гг. Их рост разочаровал еще тогда. В конце 1960-х годов, Бирма (теперь официально называется Мьянма), Филиппины и Шри-Ланка были объявлены как следующие азиатские тигры, только их экономики стали давать сбой задолго до того, как они смогли достичь среднего дохода у среднего класса около \$ 5.000 в текущем долларовом выражении. Неспособность поддерживать рост стало общей закономерностью, и она, скорее всего, вновь проявится в ближайшие десятилетия.

В первом десятилетии двадцать первого века развивающиеся рынки стали настолько знаменитым столпом мировой экономики, что легко можно было забыть, насколько нова концепция развивающихся рынков в финансовом мире. Первое появление на развивающихся рынках относится к середине 1980-х годов, когда Уолл-стрит начал отслеживать их как отдельный класс активов. Первоначально помеченные как «экзотические», многие развивающиеся страны открывали свои фондовые рынки для иностранцев в первый раз: Тайвань открыл в 1991 году, Индия — в 1992 году, Южная Корея — в 1993 году, и Россия — в 1995 году. Иностранные инвестиции хлынули в страны, приводя к 600% буму в странах с формирующейся рыночной ценой на акции (измеряется в долларовом выражении) в период между 1987 и 1994 годами. За этот период количество денег, вложенных в развивающиеся рынки, выросло с менее 1% до почти 8% от общего мирового фондового рынка.

Этот этап закончился с экономическим кризисом, что поразил Мексику и Турцию в период между 1994 и 2002 годами. Фондовые рынки развивающихся стран потеряли почти половину своей стоимости и сократились до 4% от общемирового объема. С 1987 по 2002 гг. доля развивающихся стран в мировом ВВП фактически снизилась с 23% до 20%. Исключение

составляет Китай, который демонстрировал двойную долю, до 4,5%. История о бурно развивающихся рынках, другими словами, была, на самом деле, только об одной стране.

Второе пришествие началось с глобального бума в 2003 году, когда развивающиеся рынки действительно начали формировать группы. Их доля в мировом ВВП начала быстрое восхождение, с 20% до 34%, что актуально и сегодня (отчасти объясняется ростом стоимости их валют), а их доля в общем мировом фондовом рынке увеличилась с менее 4% до более чем 10%. Огромные потери, понесенные во время глобального финансового кризиса в 2008г., были в основном восстановлены в 2009 году, но с тех пор осталось замедление роста.

Третья эпоха будет определяться умеренным ростом в развивающихся странах, возвращением циклов спада-подъема и распада стадного поведения со стороны стран с формирующейся рыночной экономикой, и это только начало. Без легких денег и наивного оптимизма, который питал инвестиции в последнее десятилетие, фондовые рынки развивающихся стран, скорее всего, стабилизируются. Прибыли, в среднем 37% в год в период между 2003 и 2007, скорее всего, замедлятся до, в лучшем случае, 10% в ближайшие десятилетия, как и рост доходов и значения курса в крупных развивающихся рынках, которые имеют ограниченные возможности для дополнительного улучшения после высоких показателей последнего десятилетия.

Прошлое на продажу

Не знаю, что еще можно сделать, чтобы запутать себя в рассуждениях о глобальной экономике больше, чем об экономике в странах БРИК. Кроме того, что у крупнейших экономик в соответствующих регионах, четырех крупных развивающихся рынках никогда не было много общего. Они генерируют рост в различных и часто конкурирующих способах, Бразилия и Россия, например, являются основными производителями энергии, которые выигрывают от высоких цен на энергоносители, в то время как Индия является основным потребителем энергии и страдает от этого. За исключением очень необычных обстоятельств, таких, как в последнее десятилетие, они вряд ли будут расти в унисон. Они имеют ограниченные торговые связи друг с другом, в отличие от Китая, и у них есть несколько внешнеполитических общих интересов.

Проблема с непредвзятым мышлением заключается в том, что когда однажды кто-то завоевывает популярность, он стремится замкнуть разго-

воры аналитиков и поток информации, который вскоре может стать устаревшим, на себе. В последние годы экономика России на фондовом рынке была одной из самых слабых развивающихся рынков, где доминирует богатый нефтью класс миллиардеров, чьи активы равны 20 % ВВП, что на сегодняшний день является наибольшей долей, принадлежащей сверхбогатым людям в любой крупной экономике. Несмотря на отсутствие внутреннего равновесия, Россия остается членом БРИК, возможно потому, что термин звучит лучше с «Р». Так или иначе, эксперты продолжают использовать устаревшие понятия, разумные аналитики и инвесторы вынуждены сохранять свою гибкость, а исторически ярко-выраженные страны, которые растут на 5% и более в течение десяти лет — такие как Венесуэла в 1950г., Пакистан в 1960г., или Ирак в 1970-е гг. — как правило, сталкиваются то с одной угрозой, то с другой (война, финансовый кризис, самодовольство, плохое руководство), прежде чем смогут объявить высокие темпы роста за второе десятилетие.

В настоящее время в моде экономического прогнозирования — проецирование настолько далеко в будущее, что вся ответственность с того, кто делает прогноз, снимается. Этот подход отсылает назад, скажем, в XVII в., когда на Китай и Индию приходилось примерно половина мирового ВВП, а затем вперед, в предстоящий «век Азии», в котором обозначенные превосходства подтверждаются. На самом деле, самый длинный период, в течение которого можно найти ясные модели в глобальном экономическом цикле, составляет около десяти лет. Типичный цикл бизнеса длится около пяти лет, начиная с одного спада и переходя к концу следующего, и большинство практических инвесторов ограничивают свои перспективы в одном или двух циклах деловой активности. Кроме того, прогнозы часто оказываются устаревшими ввиду непредвиденного появления новых конкурентов, новых политических условий, или новых технологий. Большинство руководителей и крупных инвесторов по-прежнему ограничивают своё стратегическое видение до трёх, пяти, максимум семи лет, и они судят результаты за этот же период.

Новый и старый экономические порядки

Скорее всего, Соединенные Штаты, Европа и Япония будут расти медленно в течение ближайшего десятилетия. Их замедление, однако, волнует меньше, чем замедление на 3-4% в Китае, который вносит огромный вклад в мировую экономику, и это замедление только усилится по мере взрос-

ления экономики. Население Китая просто слишком многочисленное и слишком быстро стареющее для своей экономики, чтобы продолжать расти так же быстро. С более чем 50 % населения, теперь проживающего в городах, Китай приближается к тому, что экономисты называют «поворотным моментом Льюиса», согласно которому исчерпываются избыточные трудовые ресурсы страны из сельских районов. Это также результат вынужденного переселения в города за прошлые два десятилетия и сжимающейся рабочей силы, которую произвела политика одного ребенка. В назначенное время, восприятие многих американцев сегодня заключается в том, что безжалостные азиатские силы стремительно настигают США. При этом китайскую экономику будут помнить как один из периодических приступов паранойи целой страны, сродни обману, который сопровождал подъем Японии в 1980-ые гг.

Так как экономический рост в Китае и в развитых промышленных странах мира замедляется, эти страны будут покупать меньше от ориентированных на экспорт коллег, таких как Бразилия, Малайзия, Мексика, Россия и Тайвань. Во время бума последнего десятилетия, среднее сальдо торгового баланса на развивающихся рынках выросло почти в три раза, впрочем как и доля от ВВП, до 6%. Но с 2008 года торговля упала до своего старого значения — 2%. Ориентированным на экспорт развивающимся странам необходимо будет найти новые пути для достижения высоких темпов роста, и инвесторы признают, что многие, вероятно, не смогут этого сделать. В первой половине 2012 года распределение между результатами наиболее эффективных и наихудших крупных фондовых рынков в развивающихся странах выросло с 10% до 35%. В течение следующих нескольких лет новый порядок на развивающихся рынках будет очень похож на старый в 1950-х и 1960-х гг., когда рост составлял в среднем около 5%, а гонка оставалась далеко позади. Это не означает возрождение 1970-х гг., когда Третий мир состоял из равномерно слаборазвитых стран. Даже в те дни, некоторые развивающиеся рынки, такие как Южная Корея и Тайвань, начали быстро расти, их успех был омрачен депрессией в более крупных странах, таких как Индия. Но это не означает, что экономические показатели стран с развивающейся экономикой будут сильно дифференцированы.

Неравное повышение возникающих рынков будет воздействовать на глобальную политику многими способами. Для начинающих, это восстанавливает уверенность в себе со стороны Запада и затемнит экономический и

дипломатический жар недавних звезд, таких как Бразилия и Россия (чтобы не упомянуть нефтедиктатуры в Африке, Латинской Америке и Ближнем Востоке). Одним только исключением будет понимание, что успех Китая демонстрирует превосходство авторитарного, управляемого государством капитализма. Из 124 отсталых стран, которым удалось выдержать темп роста на 5% в течение целого десятилетия с 1980г., 52% были демократическими государствами, и 48% были авторитарны. По крайней мере, в коротком или среднесрочном периоде, где имеет значение не тип политической системы, которую страна имеет, а скорее присутствие лидеров, которые понимают и могут осуществить реформы, требуемые для роста.

Другим исключением будет понятие так называемого демографического дивиденда. Поскольку бум Китая частично стимулировал многочисленное поколение молодых людей, входящих в рабочую силу, консультанты теперь ищут данные о переписи, в попытках обнаружить подобную выпуклость населения как индикатор следующего большого экономического чуда. Но такой демографический детерминизм предполагает, что у получающихся рабочих будут необходимые навыки, чтобы конкурировать на мировом рынке и что правительства установят правильную политику по созданию рабочих мест. В мире прошлого десятилетия, когда возрастающий поток снял все экономические системы, понятие демографического дивиденда слабо имело смысл. Но того мира не стало.

Экономические образцы для подражания настоящих времен уступят новым моделям или возможно никаким моделям, поскольку траектории роста разбегаются прочь во многих направлениях. В прошлом азиатские государства имели тенденцию брать в качестве образца Японию, страны от Балтии до Балкан обратились к Европейскому союзу, и почти все страны в некоторой степени смотрели на Соединенные Штаты. Но кризис 2008г. подорвал вероятность всех этих образцов для подражания. Недавние ошибки Токио сделали Южную Корею, которая все еще растет как производящая страна, намного более привлекательной азиатской моделью, чем Япония. Страны, которые однажды требовали вхождения в еврозону, такие как Чешская Республика, Польша и Турция, теперь задаются вопросом, хотят ли они вступить в члены клуба с таким количеством участников, изо всех сил пытающихся остаться на плаву. И что касается Соединенных Штатов, эра 1990-ых гг. Вашингтонского соглашения, которое призывало, чтобы бедные страны ограничили свои расходы и освободили их эконо-

мические системы — является навязыванием товара, когда даже сам Вашингтон не может пойти на сокращение своего собственного огромного дефицит.

Поскольку легче быстро подняться из низкой отправной точки, то не имеет никакого смысла сравнивать страны по различным доходным классам. Немногие страны с резкими изменениями цен на бумаги будут теми, которые опережают конкурентов в их собственном доходном классе и превышают широкие ожидания того класса. Такие ожидания, кроме того, должны будут окупиться. Прошрое десятилетие было необычно с точки зрения широкой области и быстрого темпа глобального роста и тот, кто рассчитывает на возвращение той счастливой ситуации, скоро, вероятно, будет разочарован.

Среди стран с доходами на душу населения от \$ 20000 до \$ 25000 только у двух есть хорошие шансы на соответствие или превышение 3% годового роста в течение следующего десятилетия: Чешская Республика и Южная Корея. Среди большой группы со средним доходом от \$ 10000 до \$ 15000, только одна страна — Турция — имеет хорошие шансы на соответствующие или превышающие 4-5% процентов роста, хотя у Польши также есть шанс. В доходном уровне 5,000 \$ — 10,000 \$, Таиланд, кажется, единственная страна с реальным шансом значительно превзойти остальных. Новый урожай звезд развивающегося рынка в ближайшие годы, вероятно, покажет страны, доходы на душу населения которых приходятся под 5,000 \$, такие как Индонезия, Нигерия, Филиппины, Шри-Ланка и различные соперничающие режимы в Восточной Африке.

Хотя мир может ожидать большого прорыва стран с низким уровнем доходов в верхний и средний, новый мировой экономический порядок, вероятно, больше похож на старый, чем предсказывает большинство наблюдателей. Остальные государства могут продолжить рост, но они будут расти более медленно и неравномерно, чем ожидает большая часть экспертов. И, возможно, несколько развивающихся стран когда-нибудь достигнет уровня доходов в развитых странах.