

2. Public-Private Partnerships and the 2030 Agenda for Sustainable Development: Fit for purpose? [Electronic resource] / K. S. Jomo [et al.] // Department of Economic & Social Affairs. — DESA Working Paper No. 148 ST/ESA/2016/DWP/148. — 2016. — Mode of access: <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/2288desaworkingpaper148.pdf>. — Date of access: 20.09.2018.

3. *Одинцова, Т. Н.* Исследование особенностей и условий формирования моделей государственно-частного партнерства при создании логистических центров / Т. Н. Одинцова, О. М. Мещерякова // Инновац. деятельность. — 2014. — № 4 (31). — С. 53–63.

*Odintsova, T. N.* Study of the features and conditions of formation of models of Public-Private Partnership in the creation of logistics centers / T. N. Odintsova, O. M. Meshcheryakova // Innovative activity. — 2014. — № 4 (31). — P. 53–63.

4. *Dorina, E.* Evaluation of the efficiency of projects implemented on the basis of the principles of public-private partnerships / E. Dorina, O. Meshcheryakova // New Challenges of Economic and Business Development — 2017: Digital Economy : abstr. of reports, Riga, 18–20 May 2017. — P. 152–163.

5. Государственно-частное партнерство в странах Евразийского экономического союза. Практическое руководство для инвесторов. — М. : Центр развития ГЧП, 2017.

*Статья поступила в редакцию 19.12.2018 г.*

УДК 339.97

**Y. Enin**  
**G. Shymanovich**  
BSEU (Minsk)

## RISKS FACED BY THE EMERGING MARKET ECONOMIES IN THE CONTEXT OF TIGHTENED TRADE AND FINANCIAL LINKAGES: THEORETICAL CONSIDERATIONS

*The article analysis influence of trade and financial liberalization on economic growth of the emerging market economies and their exposure to the external shocks based on economic theory and empirical evidences. It describes transmission channels of external shocks on emerging market economies and discusses possibilities of the economic policy of the country to reduce their negative impact. The authors conclude that effective mitigation of external shocks in the context of global integration demands international and regional coordination of economic policies.*

**Keywords:** trade liberalization; financial liberalization; emerging market economies; global integration; regional integration agreements; transmission channels; external shocks; economic policy coordination; Eurasian Economic Union.

**Ю. И. Енин**  
доктор экономических наук, профессор  
**Г. И. Шиманович**  
БГЭУ (Минск)

## РИСКИ ДЛЯ СТРАН С ФОРМИРУЮЩИМСЯ РЫНКОМ В УСЛОВИЯХ УСИЛЕНИЯ ТОРГОВО-ФИНАНСОВЫХ СВЯЗЕЙ: ВОПРОСЫ ТЕОРЕТИЧЕСКОГО ОСМЫСЛЕНИЯ

*Статья посвящена влиянию торговой и финансовой либерализации на экономический рост стран с формирующимся рынком и их подверженность внешним рискам с точки зрения теории и эмпирических данных. В статье анализируются каналы, через которые осуществляется трансмиссия внешних шоков на экономику стран с формирующимся рынком, рассматриваются возможности*

экономической политики отдельных стран по их смягчению. В результате исследования авторы приходят к выводу, что эффективное противодействие внешним шокам в условиях глобальной интеграции экономик возможно при условии усиления международной региональной координации мер экономической политики.

**Ключевые слова:** торговая либерализация; финансовая либерализация; страны с формирующимся рынком; глобальная интеграция; региональные интеграционные соглашения; каналы трансмиссии; внешний шок; координация экономической политики; Евразийский экономический союз.

В мировой экономике начиная с 1980-х гг. наблюдается процесс усиления торговых и финансовых связей между странами. Во многом это связано с экономической политикой ведущих стран и международных экономических организаций (ВТО, МВФ и др.) по устранению внешних барьеров на пути движения товаров и капитала, основанной на предпосылке о положительном влиянии внешнеэкономической либерализации на экономический рост. При этом в случае торговли товарами эта предпосылка считается намного более реалистичной, чем в случае движение капитала.

На протяжении ряда последних десятилетий влияние либерализации внешней торговли на развитие мировой экономики рассматривалось как положительное. Вместе с тем многие страны с формирующимся рынком при открытии границ сталкивались с дефицитом внешней торговли, обесцениванием национальной валюты и кризисными ситуациями в экономике. Это и актуализировало дискуссию о характере влияния либерализации внешней торговли на экономический рост отдельной страны. Теоретические работы в большинстве случаев предсказывали положительный эффект от снятия внешнеторговых барьеров [1]. Результаты эмпирических исследований, однако, менее однозначны, но в целом также говорят о том, что в долгосрочном периоде либерализация международной торговли стимулирует экономический рост. D. Dollar, A. Kraay приходят к выводу, что темпы экономического роста стран, осуществивших торговую либерализацию, значительно ускорились в 1990-е гг. Так, страны с формирующимся рынком, вовлеченные в глобальную торговлю, росли в среднем с темпом 5,5 % в год, в то время как страны, которые оставались закрытыми, росли с темпом 1,4, что даже медленнее развитых стран (2,2 %) [2]. Соответственно торговая либерализация, по их мнению, способствует догоняющему развитию стран с формирующимся рынком. Многие авторы оспаривали данные выводы, апеллируя к несовершенству эконометрических методов анализа, но при этом не существует эмпирических работ, которые показывали бы, что ограничения в торговле связаны с ускорением роста [3].

Эффекты от либерализации движения капитала менее однозначны. Наиболее ярким первым результатом усиления глобализации финансовой системы стали финансовые кризисы конца 1980-х и 1990-х гг., которые накрыли страны с формирующимся рынком. При этом основное увеличение финансовых потоков происходило между развитыми странами, в то время как развивающиеся оставались на периферии глобального движения капитала. Такие тенденции вызвали вопросы о практических выгодах и издержках от международной финансовой интеграции, в особенности для развивающихся стран, что породило волну исследований на данную тему [4]. В начале 2000-х гг. все больше практических исследований приходило к выводу о значимых выгодах финансовой глобализации, в том числе и для стран с формирующимся рынком. Однако мировой финансовый кризис, начавшийся в 2008 г., вновь усилил скепсис относительно последствий от либерализации финансовых рынков [5].

Тем не менее после кризиса 2008 г. процесс расширения торговых и финансовых потоков продолжился и во многом шел за счет увеличения доли стран с формирующимся рынком. Этому способствовало развитие глобальных цепочек создания ценности, благодаря которым данные страны были интегрированы в международное разделение труда и производства. В первую очередь это относится к странам Юго-Восточной Азии, Центральной и Восточной Европы, Мексике. В экономическом обзоре ОЭСР отмечается, что

данные тенденции также способствовали изменению структуры международной торговли в сторону уменьшения доли конечных товаров. Напротив, значительно вырос удельный вес торговли промежуточными товарами, а также сырьевых товаров за счет большего спроса со стороны стран с формирующимся рынком. Развитые же страны стали в большей степени ориентироваться на торговлю услугами, где сохраняются существенные барьеры [6].

Более того, в то время как до глобального финансового кризиса 2008 г. основной рост финансовых потоков происходил за счет развитых стран, благодаря большей сложности их финансовых рынков и меньшему количеству правовых барьеров. Однако после кризиса активность на мировом финансовом рынке начала смещаться в сторону стран с формирующимся рынком. Это объясняется, как улучшением их общего макроэкономического положения и развитием инфраструктурных институтов, так и большей привлекательностью инвестиций в данные страны в связи с низкими процентными ставками в развитых странах. При этом основное увеличение международных финансовых потоков происходило за счет спекулятивного капитала, который направлялся на приобретение портфельных инвестиций и долговых бумаг. Одновременно с этим после кризиса 2008 г. произошло существенное сокращение международного банкинга вследствие ужесточения регуляторных требований и необходимости консолидации активов. Это подчеркивает, что большая роль стран с формирующимся рынком в финансовых потоках сопряжена с увеличением уязвимости данных стран к стрессу от внезапной остановки притока капитала и его оттока.

Параллельно с увеличением спекулятивного капитала в странах с формирующимся рынком происходил процесс накопления и долгосрочных инвестиций. Накопленный объем прямых инвестиций в развитых странах и странах с формирующимся рынком за последние два десятилетия увеличился более чем в два раза, подчеркивая степень географического расширения цепочек создания ценности [6]. Более того, в последние годы все большее значение принимает поток инвестиций из стран с формирующимся рынком в развитые. Расширение своего производства за счет инвестиций в другие страны позволяет компаниям диверсифицировать риски, уменьшать подверженность внутренним негативным шокам, максимизировать отдачу от инвестиций.

Помимо положительных эффектов от более эффективного распределения капитала в мировой экономике и перелива технологий от развитых стран в страны с формирующимся рынком, прямые иностранные инвестиции создают каналы трансмиссии шоков между странами, а также снижают эффективность внутренней экономической политики по причине того, что экономические агенты в своей деятельности все в большей степени ориентируются на экономические условия других стран, а не внутреннюю среду.

Как следствие, растущий уровень связи между странами приводит к синхронизации их деловых и финансовых циклов. Это подтверждает исследование A. Maravalle, L. Rawdanowicz, которые показывают, что глобальные и региональные факторы в развитых странах и странах с формирующимся рынком объясняют около 30 % изменения реального ВВП каждый, а внутренние факторы отдельной страны — только оставшиеся 40 % (за период с 2010 по 2017 г.). Для финансового рынка пропорции еще более сдвинуты в сторону глобального фактора: он предопределяет около 42 % изменений в котировках акций, в то время как внутренние факторы — 34 % [7].

Таким образом, высокий уровень торговой и финансовой интеграции усиливает подверженность стран к внешним шокам. При этом сами каналы трансмиссии внешних шоков также меняются. Согласно L. Melo, H. Rincon влияние внешних шоков на экономику стран с формирующимся рынком проявляется в изменении движения капитала, товаров, услуг, а также трудовых ресурсов. Наиболее значимыми каналами распространения внешних шоков являются финансовый канал, канал ожиданий, канал риска и канал реального сектора (см. рисунок).



Источники: разработано авторами на основе [8].

Распространение внешнего шока через финансовый канал в первую очередь происходит за счет снижения доходов на активы, что отражается на финансовом положении банковского сектора. Для консолидации ресурсов банки ограничивают предоставление ликвидности как на внутреннем, так и внешних рынках, что ведет к дальнейшему снижению стоимости активов на всех затронутых рынках. Это становится своеобразным замкнутым кругом, так как падение стоимости активов еще сильнее ухудшает финансовое состояние банковского сектора и, следовательно, ухудшает доступность заемного капитала и финансовое положение реального сектора.

Такое поведение экономических агентов в условиях внешнего шока в особенности характерно для стран с формирующимся рынком, что объясняется увеличением неприятия риска со стороны международных инвесторов, поиском наиболее безопасных вложений, растущей склонностью ограничивать инвестиции внутренним рынком. Это неизбежно отражается в росте процентных ставок в странах с формирующимся рынком.

Однако это не единственно возможный сценарий трансмиссии внешнего шока на экономику страны с формирующимся рынком через финансовый канал. Возможна и практически противоположная ситуация. Вследствие поиска безопасных вложений со стороны инвесторов и соответствующего резкого притока средств в долговые бумаги развитых стран, а также вследствие стимулирующей монетарной политики в самих развитых странах происходит значительное падение доходности от капитала. Соответственно в поисках большей доходности инвестиции могут быть направлены в те страны с формирующимся рынком, которые изначально были финансово устойчивы и не были затронуты шоком оттока капитала. Как следствие, в таких странах наблюдается приток международных финансов, который в итоге ведет к росту стоимости активов и возникновению так называемых пузырей.

Канал ожиданий относительно роста в развитых странах также способен работать в две стороны. В условиях экономической стабильности ожидания замедления роста в развитых странах ведут к росту инвестиционной привлекательности стран с формирующимся рынком и соответствующему притоку капитала. В условиях кризиса ожидания ухудшения темпов роста в развитых странах воспринимаются как признак последующего падения темпов и в странах с формирующимся рынком, что ведет к оттоку капитала из этих стран в пользу развитых. При этом колебания в экономической конъюнктуре последних намного меньше [8].

Аналогичным образом работает канал рисков, который отражает склонность международных инвесторов рисковать и ту цену, которую они готовы платить за риск. Рост рисков в развитых странах в обычных условиях ведет к притоку средств в страны с фор-

мирующимся рынком, а в условиях кризиса — к его оттоку вследствие резкого переосмотра инвесторами премии за риск и желанию максимально обезопасить свои активы.

При этом канал реального сектора подразумевает, что влияние внешнего шока на экономику страны передается через изменения условий торговли, реального обменного курса, объемов экспорта и импорта и выпуска в целом. В общем случае замедление темпов роста мировой экономики ведет к сокращению объемов мировой торговли и падению цен на сырьевые товары, что в первую очередь отражается на выпуске продукции стран с формирующимся рынком.

Однако влияние внешнего шока через канал реального сектора на совокупный спрос и инфляцию существенно меняется под воздействием большей глобализации и усложнения цепочек создания ценности. Шок на рынке конечного товара или одного из поставщиков остро отражается на странах, вовлеченных на всех уровнях производственной цепочки. Точно также и рост цен в одной стране оказывается импортированным в остальные. Однако в долгосрочном периоде этот эффект нивелируется за счет переноса производств в страны с более дешевыми ресурсами, что обеспечивает низкий уровень инфляции на рынках конечных товаров.

При этом отклики макроэкономических показателей на шоки обменного курса стали менее значимы. Колебания обменного курса автоматически влияют на стоимость импортируемых в рамках глобальных цепочек создания ценности промежуточных товаров, что делает фактор ценовой конкурентоспособности менее чувствительным к обменному курсу. Однако фактор обменного курса оказывается все более значимым в отношении движения капитала. Наличие значимых внешних активов и обязательств приводит к тому, что соответствующие потоки доходов от инвестиций играют значительную роль в платежном балансе, а в целом инвестиционная позиция значительно зависит от колебаний обменного курса.

Таким образом, большая глобальная торговая и финансовая интеграция способна значительно ускорить экономическое развитие, но она также несет и больший риск распространения внешних шоков. Отдельные страны смогут снижать свою чувствительность к внешним шокам за счет адаптации макроэкономической политики. В частности, политика плавающего обменного курса дает экономике определенную гибкость в реагировании на изменения в условиях внешней среды. Еще одним инструментом является установление жестких норм пруденциального финансового регулирования, направленного как на сохранение стабильности банковского сектора, так и на регулирование международной инвестиционной позиции, целью которого является снижение доли привлекаемых портфельных и долговых инвестиций, а также и увеличение доли прямых иностранных инвестиций. Стандартной мерой по укреплению устойчивости экономики стран с формирующимся рынком к внешним шокам является проведение структурных реформ, которые обеспечивают внутреннюю макроэкономическую стабильность и экономический рост. Еще одним важным шагом является адаптация социальной политики для смягчения воздействия внешних шоков на социально уязвимые группы. В частности, она должна отвечать на вызовы структурной безработицы, риски которой вырастают в условиях быстрых изменений в структуре производства за счет поддержки мобильности населения и инвестиций в человеческий капитал. Однако реализация данных мер требует наличия достаточных возможностей для маневра, что зачастую недоступно для стран с формирующимся рынком.

Так как внешние шоки обычно носят международный региональный или общемировой характер, то более выверенной реакции на них можно добиться при коллективной координации мер экономической политики внутри региона или на глобальном уровне. В частности, для недопущения того, чтобы меры внутренней политики одной страны усиливали влияния общего внешнего шока на другие страны региона, необходимы согласование и координация макроэкономических политик. В противном случае возмож-



ны ситуации, когда ужесточение монетарной политики в одной стране спровоцирует приток ликвидности из других, где проводится мягкая денежно-кредитная политика, снижая параллельно ее эффективность. Еще одним примером служит ужесточение требований к банковскому сектору, который в случае работы на международных рынках для выполнения нормативов вынужден переводить активы из третьих стран. Кроме того, создание запаса прочности в виде резервов крупными экономиками зачастую приводит к нагреванию международных финансовых рынков, а также приводит к искажению торговли из-за сопутствующей политики по занижению обменного курса.

Практическая реализация скоординированной региональной или глобальной политики по реагированию на внешние шоки зачастую затруднена разными подходами к оценке масштабов шока и выбору соответствующих инструментов реакции на него. Кроме того, наличие в регионе крупной страны осложняет координацию политики, так как такие страны склонны действовать независимо от других ввиду своего веса в экономике региона. В глобальном масштабе примером такой координации стала политика стран большой двадцатки, которые в начале кризиса 2008 г. провели согласованную политику по смягчению бюджетной политики и предоставлению ликвидности рынкам. Еще одним направлением координации политик является согласование подходов к налогообложению корпораций и предотвращению конкуренции налоговых режимов. Важной мерой, способствующей снижению угрозы распространения шоков, является выработка общих правил по борьбе с нелегальной торговлей, отмыванием денег, систем обмена информацией и общих технических нормативов.

Необходимость координации экономических политик для реакции на последствия глобального финансового кризиса активизировали процессы международной интеграции. При этом развитие получили как глобальные форумы, направленные на обсуждение вызовов экономической политики на мировом уровне, так и международные региональные интеграционные соглашения. Кроме того, начался процесс создания и развития глобальных торгово-экономических соглашений (Трансатлантическое торговое и инвестиционное партнерство, Транстихоокеанское партнерство и т.д.).

Активизация региональной экономической интеграции в качестве реакции на усиление внешних шоков также затронула Беларусь. Практические попытки региональной экономической интеграции на территории стран СНГ предпринимались с 1995 г., когда Беларусь, Казахстан и Россия впервые заявили о создании Таможенного союза. Однако классическое экономическое наполнение региональная интеграция приобрела только в 2007 г. с подписанием данными странами Договора о создании единой таможенной территории и формировании Таможенного союза, который начал функционировать с 1 января 2010 г., когда вступил в действие единый таможенный тариф. Далее в 2012 г. в силу вступили соглашения, являющиеся основой Единого экономического пространства (ЕЭП), а с 2015 г. — Договор о Евразийском экономическом союзе (ЕАЭС). Этими соглашениями установлены принципы координации макроэкономической политики, регулирование вопросов трудовой миграции и пенсионного обеспечения, подходы к устранению изъятий из общего рынка. В 2015 г. к ЕАЭС также присоединились Армения и Кыргызстан.

Таким образом, ЕАЭС основывается во многом на реализации экономических задач, что отличает его от предыдущих попыток региональной интеграции в рамках стран СНГ [9]. «Глобальная цель ЕАЭС — создание благоприятной среды для реализации потенциала хозяйственных связей внутри региона, модернизация национальных экономик, повышение глобальной конкурентоспособности. Центр, ядро евразийского интеграционного процесса — единый рынок товаров, услуг, капитала и труда» [10]. Данный интеграционный проект в значительно меньшей степени, чем предыдущие, декларирует идеологическую составляющую, несмотря на то что во многом также ориентирован на выполнение политических задач. И реализация его потенциала во многом объясняется

тем, что он создавался в условиях глобального кризиса, что значительно усилило экономические плюсы от интеграции. В случае Беларуси региональная интеграция обеспечила дополнительные гарантии доступа на рынки стран ЕАЭС, а также возможность привлечения внешнего финансирования через Евразийский фонд стабилизации и развития.

### Источники

1. *Grossman, G.* Innovation and Growth in the Global Economy / G. Grossman, E. Helpman. — Cambridge, Mass. : MIT Press, 1991. — 359 p.
2. *Dollar, D.* Trade, Growth, and Poverty / D. Dollar, A. Kray // *Econ. J.* — 2004. — Vol. 114, iss. 493. — F1–F184.
3. *Winters, L.* Trade Liberalisation and Economic Performance: an Overview / L. Winter // *Econ. J.* — 2004. — Vol. 114, iss. 493. — F4–21.
4. *Stiglitz, J.* Globalization and Its Discontents / J. Stiglitz. — New York : W.W. Norton and Company, 2002. — 304 p.
5. *Енин, Ю. И.* Мировой кризис и преодоление его негативных последствий для экономики средних и малых стран / Ю. И. Енин, А. А. Пилютик. — Минск : Право и экономика, 2014. — 149 с.  
*Enin, Y. I.* Global crisis and overcoming of its negative consequences / Y. I. Enin, A. A. Pilutik. — Minsk : Law and Economics, 2014. — 149 p.
6. Policy challenges from closer international trade and financial integration: dealing with economic shocks and spillovers. — Paris : OECD Publ., 2018. — 45 p. — (OECD Economic Outlook, Vol. 2018, Iss. 1).
7. *Maravalle, A.* Investigating Changes in Economic and Financial Synchronisation: A Global Factor Analysis / A. Maravalle, L. Rawdanowicz. — Paris : OECD Publ., 2018. — (OECD Economics Department Working Papers).
8. *Melo, L.* External Shocks and Asset Prices in Latin America before and after Lehman Brothers' Bankruptcy / L. Melo, H. Rincon. — Banco de la Republica de Colombia, 2012. — 50 p. — (Borradores de Economia, 704I).
9. *Енин, Ю. И.* Формирование региональных интеграционных объединений на постсоветском пространстве / Ю. И. Енин, Н. С. Шелег. — М. : Постоян. Ком. Союз. гос-ва, 2003. — 111 с.  
*Enin, Y. I.* Development of regional integration agreements on post-soviet area / Y. I. Enin, N. S. Sheleg. — Moscow : Standing Comm. of the Union State, 2003. — 111 p.
10. Евразийский экономический союз / Е. Ю. Винокуров [и др.] ; под ред. Е. Ю. Винокурова. — СПб. : ЦИИ ЕАБР, 2017. — 296 с.  
*Eurasian Economic Union* / E. J. Vinokurov [et al.] ; ed. E. J. Vinokurov. — St Petersburg : EDB Centre for Integration Studies, 2017. — 296 p.

*Статья поступила в редакцию 19.12.2018 г.*

УДК 338.28:664

**A. Efimenko**  
*MSUF (Mogilev)*

## THE APPLICATION OF METHOD OF FUZZY SETS IN THE EVALUATION OF THE COMPETITIVENESS OF SERVICES

*In the article the technique of an estimation of competitiveness of the motor transportation enterprises on the services market. The strategic directions and conditions of formation of market system of transport service which basis is increase of competitiveness of the motor transport organizations are proved.*

**Keywords:** *competitiveness; evaluation; strategy; development.*