

26 января 2010 года

## Подъем, обусловленный мерами политики, происходит с различной скоростью

Начало мирового подъема проходит более энергично, чем ранее ожидалось, но его темпы в различных регионах неодинаковы (таблица 1 и рис. 1). После самого глубокого за последний период мирового спада, во второй половине 2009 года экономический рост укрепился и распространился на страны с развитой экономикой. В 2010 году ожидается увеличение мирового объема производства на 4 процента. Это составляет корректировку прогноза в сторону повышения на  $\frac{3}{4}$  процентного пункта относительно октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2009 года. В большинстве стран с развитой экономикой ожидается сохранение медленных по историческим меркам темпов подъема, тогда как во многих странах с развитой экономикой и развивающихся странах ожидается относительно высокая экономическая активность, в основном благодаря динамичному внутреннему спросу. Необходимо проводить политику, способствующую перебалансированию мирового спроса, продолжая оказывать поддержку в тех случаях, когда подъем еще не стал достаточно устойчивым.

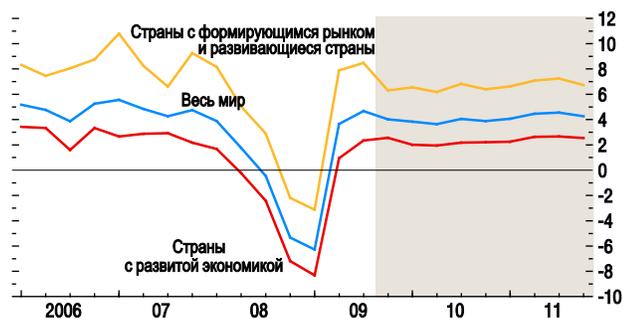
### Происходит оживление активности в реальном секторе, опирающееся на чрезвычайные меры стимули- рования

После предшествующего спада уровни мирового производства и торговли вновь повысились во второй половине 2009 года (рис. 2). Уверенность значительно укрепилась как в финансовом, так и в реальном секторах, поскольку чрезвычайные меры поддержки позволили предотвратить повторение Великой

депрессии. В странах с развитой экономикой начало поворота в цикле оборота запасов и неожиданно высокий уровень потребления в США способствовали улучшению экономической ситуации. Конечный внутренний спрос был очень активным в основных странах с развитой экономикой и развивающихся странах, хотя смена направления в цикле оборота запасов и нормализация мировой торговли также сыграли важную роль.

**Рисунок 2. Отдельные высокочастотные индикаторы**  
(Процентные изменения в годовом исчислении 3-месячного скользящего среднего относительно предыдущего 3-месячного скользящего среднего, если не указано иное)

**Рисунок 1. Рост мирового ВВП**  
(В процентах; по сравнению с предыдущим кварталом, в годовом исчислении)



Источник: оценки персонала МВФ.



Источник: Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Аргентина, Болгария, Бразилия, Венгрия, Венесуэла, Китай, Колумбия, Индия, Индонезия, Латвия, Литва, Малайзия, Мексика, Пакистан, Перу, Польша, Россия, Словацкая Республика, Таиланд, Турция, Украина, Филиппины, Чили, Эстония, Южная Африка.

<sup>2</sup>Австралия, САР Гонконг, Дания, зона евро, Израиль, Канада, Корея, Новая Зеландия, Норвегия, Сингапур, Соединенное Королевство, США, Тайвань, провинция Китая, Швейцария, Швеция, Чешская Республика, Япония.



**Таблица 1.1. Общий обзор прогнозов «Перспектив развития мировой экономики»**  
(Процентное изменение, если не указано иное)

	По сравнению с предыдущим годом						IV кв. по сравнению с IV кв.		
	2008	2009	Прогнозы		Отличие от прогнозов		Оценки	Прогнозы	
			2010	2011	ПРМЭ 2009 года	2011		2009	2010
<b>Мировой объем производства<sup>1</sup></b>	<b>3,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,1</b>	<b>1,3</b>	<b>3,9</b>	<b>4,3</b>
Страны с развитой экономикой	0,5	-3,2	2,1	2,4	0,8	-0,1	-0,7	2,1	2,5
США	0,4	-2,5	2,7	2,4	1,2	-0,4	-0,3	2,6	2,4
Зона евро	0,6	-3,9	1,0	1,6	0,7	0,3	-1,8	1,1	1,8
Германия	1,2	-4,8	1,5	1,9	1,2	0,4	-1,9	1,0	2,5
Франция	0,3	-2,3	1,4	1,7	0,5	-0,1	-0,5	1,6	1,6
Италия	-1,0	-4,8	1,0	1,3	0,8	0,6	-2,4	1,3	1,1
Испания	0,9	-3,6	-0,6	0,9	0,1	0,0	-3,1	0,1	1,2
Япония	-1,2	-5,3	1,7	2,2	0,0	-0,2	-1,8	1,8	2,5
Соединенное Королевство	0,5	-4,8	1,3	2,7	0,4	0,2	-2,8	1,9	3,1
Канада	0,4	-2,6	2,6	3,6	0,5	0,0	-1,6	3,6	3,5
Другие страны с развитой экономикой	1,7	-1,3	3,3	3,6	0,7	-0,1	3,0	2,7	4,0
Новые индустриальные страны Азии	1,7	-1,2	4,8	4,7	1,2	0,0	5,8	3,1	5,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны <sup>2</sup>	6,1	2,1	6,0	6,3	0,9	0,2	4,3	6,4	6,9
Африка	5,2	1,9	4,3	5,3	0,3	0,1	...	...	...
Страны Африки к югу от Сахары	5,6	1,6	4,3	5,5	0,2	0,0	...	...	...
Центральная и Восточная Европа	3,1	-4,3	2,0	3,7	0,2	-0,1	1,2	-0,2	5,9
Содружество Независимых Государств	5,5	-7,5	3,8	4,0	1,7	0,4	...	...	...
Россия	5,6	-9,0	3,6	3,4	2,1	0,4	-6,2	2,4	4,3
Кроме России	5,3	-3,9	4,3	5,1	0,7	0,1	...	...	...
Развивающиеся страны Азии	7,9	6,5	8,4	8,4	1,1	0,3	...	...	...
Китай	9,6	8,7	10,0	9,7	1,0	0,0	10,7	9,3	9,4
Индия	7,3	5,6	7,7	7,8	1,3	0,5	5,9	9,6	8,3
АСЕАН-5 <sup>3</sup>	4,7	1,3	4,7	5,3	0,7	0,6	3,6	4,8	5,5
Ближний Восток	5,3	2,2	4,5	4,8	0,3	0,2	...	...	...
Западное полушарие	4,2	-2,3	3,7	3,8	0,8	0,1	...	...	...
Бразилия	5,1	-0,4	4,7	3,7	1,2	0,2	3,1	3,9	3,7
Мексика	1,3	-6,8	4,0	4,7	0,7	-0,2	-3,0	3,2	5,4
<i>Для справки:</i>									
Европейский союз	1,0	-4,0	1,0	1,9	0,5	0,1	-1,9	1,3	2,2
Темпы роста в мире, рассчит. на основе рыночных обм. курсов	1,8	-2,1	3,0	3,4	0,7	0,0	...	...	...
<b>Объем мировой торговли (товары и услуги)</b>	<b>2,8</b>	<b>-12,3</b>	<b>5,8</b>	<b>6,3</b>	<b>3,3</b>	<b>1,1</b>	...	...	...
Импорт									
Страны с развитой экономикой	0,5	-12,2	5,5	5,5	4,3	1,1	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,9	-13,5	6,5	7,7	1,9	1,3	...	...	...
Экспорт									
Страны с развитой экономикой	1,8	-12,1	5,9	5,6	3,9	0,5	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,4	-11,7	5,4	7,8	1,8	2,0	...	...	...
<b>Цены на биржевые товары (в долларах США)</b>									
Нефть <sup>4</sup>	36,4	-36,1	22,6	7,9	-1,7	4,0	...	...	...
Нетопливные товары (среднее значение на основе весов в мировом экспорте биржевых товаров)	7,5	-18,9	5,8	1,6	3,4	-1,3	...	...	...
<b>Потребительские цены</b>									
Страны с развитой экономикой	3,4	0,1	1,3	1,5	0,2	0,2	0,7	1,2	1,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны <sup>2</sup>	9,2	5,2	6,2	4,6	1,3	0,1	4,7	6,5	3,0
<b>ЛИБОР (в процентах)<sup>5</sup></b>									
По депозитам в долларах США	3,0	1,1	0,7	1,8	-0,7	-1,6	...	...	...
По депозитам в евро	4,6	1,2	1,3	2,3	-0,3	-0,4	...	...	...
По депозитам в японских йенах	1,0	0,7	0,6	0,7	0,0	0,0	...	...	...

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются неизменными на уровнях, существовавших 19 ноября – 17 декабря 2009 года. Веса стран, используемые для построения совокупных темпов роста по группам стран, были пересмотрены. Если страны расположены не в алфавитном порядке, их последовательность определяется размером экономики.

<sup>1</sup>Квартальные оценки и прогнозы отражают 90 процентов мировых весов паритета покупательной способности.

<sup>2</sup>Квартальные оценки и прогнозы отражают примерно 77 процентов производства стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

<sup>3</sup>Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины.

<sup>4</sup>Простое среднее цен на нефть сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate. Средняя цена нефти в долларах США за баррель составляла 62,00 доллара в 2009 году; предполагаемая цена, основанная на фьючерсных рынках, составляет 76,00 доллара в 2010 году и 82,00 доллара в 2011 году.

<sup>5</sup>Шестимесячная ставка в случае валют США и Японии, трехмесячная ставка для зоны евро.

Движущей силой мирового подъема был чрезвычайный объем государственного стимулирования. Проводилась политика сильной денежно-кредитной экспансии, и процентные ставки опустились до рекордно низких уровней в большинстве стран с развитой экономикой и многих странах с формирующимся рынком, тогда как балансы центральных банков в основных странах с развитой экономикой увеличились до беспрецедентных уровней. Налогово-бюджетная политика также отреагировала на глубокий спад значительными стимулирующими мерами. Между тем, государственная поддержка финансового сектора играет решающую роль в преодолении цикла негативной обратной связи между финансовым и реальным секторами. В то же время, все еще мало признаков укрепления автономного (не обусловленного мерами политики) частного спроса, по крайней мере, в странах с развитой экономикой.

### **Подъем проходит разными темпами**

Теперь ожидается, что объем производства в странах с развитой экономикой возрастет на 2 процента в 2010 году после резкого снижения в 2009 году. В этом новом прогнозе учтена его корректировка в сторону повышения на 3/4 процентного пункта. В 2011 году прогнозируется дальнейшее повышение темпов роста до 2½ процента. Несмотря на эту корректировку, все еще ожидается, что подъем в странах с развитой экономикой будет слабым по историческим меркам, и реальный объем производства будет оставаться ниже докризисного уровня до последних месяцев 2011 года. Кроме того, высокие уровни безработицы и государственного долга, а также не полностью исцелившиеся финансовые системы, а в некоторых странах слабые балансы домашних хозяйств создают дополнительные осложнения для подъема в этих странах.

Ожидается, что темпы роста в странах с развитой экономикой и развивающихся странах достигнут примерно 6 процентов в 2010 году после скромного роста на 2 процента в 2009 году. Этот новый прогноз отражает пересмотр в сторону повышения почти на 1 процентный

пункт. В 2011 году прогнозируется дальнейшее ускорение роста объема производства. Укрепление основ экономики и быстрые ответные меры помогли многим странам с формирующимся рынком смягчить последствия беспрецедентного внешнего шока и в короткие сроки вновь привлечь потоки капитала.

Ожидается, что показатели роста будут существенно различаться между странами и регионами внутри обеих групп стран ввиду различий начальных условий, внешних шоков и принятых мер. Например, основные страны Азии с формирующимся рынком играют ведущую роль в мировом подъеме. Несколько европейских стран с развитой экономикой и ряд стран Центральной и Восточной Европы и Содружества Независимых Государств отстают по темпам роста. Восстановление уровней цен на биржевые товары помогает поддерживать рост в странах-производителях биржевых товаров во всех регионах. Многие развивающиеся страны Африки к югу от Сахары, пережившие лишь небольшое снижение активности в 2009 году, обладают хорошим потенциалом для подъема в 2010 году. Траектории роста различаются и в странах с развитой экономикой.

### **Финансовые условия дополнительно улучшились, но остаются сложными**

Финансовые рынки восстановились быстрее, чем ожидалось, чему способствовало укрепление активности. Тем не менее, финансовые условия, вероятно, будут оставаться более трудными, чем до кризиса (см. Бюллетень о рынках «Доклада о глобальной финансовой стабильности» от января 2010 года). В частности:

- Денежные рынки стабилизировались, и ужесточение стандартов банковского кредитования стало более умеренным. Кроме того, большинство банков на ключевых рынках теперь меньше полагаются на механизмы центрального банка для экстренной поддержки и на государственные гарантии. Тем не менее, темпы роста банковских кредитов, вероятно, будут оста-

ваться невысокими ввиду необходимости восстанавливать сократившийся капитал, слабого развития частных рынков секьюритизации и возможности дальнейшего частичного списания стоимости кредитов, в частности, связанных с коммерческой недвижимостью.

- На рынках акций произошел подъем, и выпуск корпоративных облигаций вышел на рекордные уровни в условиях возобновившейся работы большинства рынков высокодоходных ценных бумаг. Вместе с тем, это увеличение выпуска корпоративных облигаций не компенсировало снижения темпов роста банковского кредитования частного сектора. Те сектора, которые располагают лишь ограниченным доступом к рынкам капитала, а именно, потребители и малые и средние предприятия, вероятно, будут и в дальнейшем испытывать ограничения в получении кредита. Государственные программы кредитования и гарантии все еще крайне важны для направления кредитов в эти сектора.
- Некоторые небольшие страны столкнулись с трудностями в отношении суверенного долга, поскольку они переживают проблемы высокого государственного дефицита и долга, а инвесторы все более избирательно подходят к странам.

В условиях относительно быстрого возврата к нормальным темпам роста во многих странах с формирующимся рынком, возросли притоки портфельных инвестиций на эти рынки. Это облегчило финансовые условия и вызвало зарождающиеся опасения относительно оценки стоимости активов. Трансграничное банковское финансирование, напротив, все еще сокращается в большинстве регионов, поскольку глобальные банки продолжают снижать долю заемных средств. Это приведет к ограничению роста внутреннего кредита, особенно в регионах, которые испытывали наибольшую зависимость от трансграничных потоков банковских кредитов.

## **Цены на биржевые товары вновь повышаются**

Цены на биржевые товары значительно возросли на начальных этапах экономического подъема, несмотря на в целом высокие уровни запасов. Это в значительной мере объясняется динамичным подъемом в странах Азии с формирующимся рынком и началом подъема в других странах с развитой экономикой и развивающихся странах в целом, а также улучшением условий на мировых финансовых рынках.

В перспективе ожидается, что цены на биржевые товары еще немного поднимутся ввиду активного мирового спроса, особенно со стороны стран с формирующимся рынком. Однако предполагается, что это повышательное давление будет несильным, учитывая имеющиеся запасы, превышающие средний уровень, и значительные резервные мощности во многих секторах, производящих биржевые товары. Соответственно, базисный прогноз МВФ по ценам на нефть остается без изменений на 2010 год и немного повышается в 2011 году (до 82 долл. США за баррель, по сравнению с 79 долл. США за баррель в октябрьском выпуске ПРМЭ 2009 года). Прогнозы цен на другие биржевые товары кроме топлива также были немного повышены.

## **Инфляционное давление будет оставаться пониженным в большинстве стран**

Ожидается, что все еще низкие уровни использования производственных мощностей и прочно фиксированные инфляционные ожидания будут сдерживать инфляционное давление (рис. 3). В странах с развитой экономикой ожидается повышение общего уровня инфляции от нуля в 2009 году до 1¼ процента в 2010 году, поскольку подъем цен на энергоносители более чем компенсирует замедление роста издержек на рабочую силу. В странах с развитой экономикой и развивающихся странах ожидается некоторое повышение инфляции до 6¼ процента в 2010 году, поскольку некоторые из этих стран могут испытывать усиливающееся повышатель-

ное давление вследствие более ограниченных резервов экономических мощностей и возросших потоков капитала.

### Рисунок 3. Глобальная инфляция

(Изменение индекса потребительских цен за 12 месяцев, если не указано иное)



Источник: Navex Analytics и расчеты персонала МВФ.

## Наличие значительных рисков как улучшения, так и ухудшения ситуации

Для достижения прогнозов все еще есть существенные риски.

Что касается превышения прогноза, то преодоление кризиса доверия и снижение неопределенности могут по-прежнему содействовать более значительному по сравнению с ожиданиями улучшению настроения участников финансового рынка и вызвать оживление потоков капитала, торговли и частного спроса, опережающее прогноз. Новые политические инициативы в США для снижения безработицы могут дополнительно стимулировать рост как экономики США, так и мировой экономики.

Что касается ухудшения ситуации, важнейший риск состоит в том, что преждевременное и несогласованное свертывание мер поддержки может подорвать мировой рост и его ребалансировку. Другой серьезный риск заключается в том, что неблагоприятные финансовые системы и рынки жилья или увеличивающаяся безработица в ведущих странах с развитой экономикой задержат восстановление расходов населения в большей мере, чем прогнозируется. Кроме того, растущие опасения

относительно ухудшения бюджетных сальдо и устойчивости бюджетов могут нарушить работу финансовых рынков и задушить подъем путем повышения стоимости заимствования для населения и компаний. Еще один риск ухудшения состоит в том, что быстро растущие цены на биржевые товары могут сдерживать подъем в странах с развитой экономикой.

## Для поддержки подъема и подготовки к свертыванию мер необходимы последовательные действия в области экономической политики

В этих условиях перед директивными органами встает труднейшая задача обеспечить переориентацию спроса с государственного сектора на частный и от стран с чрезмерными внешними дефицитами на страны с чрезмерными профицитами, восстанавливая при этом финансовый сектор и содействуя реструктуризации в реальном секторе. Оба эти процесса ребалансировки проходят не без осложнений. Многие страны с развитой экономикой по-прежнему с трудом восстанавливают и реформируют свой финансовый сектор. В то же самое время различные страны с формирующимся рынком преодолевают трудности, создаваемые быстро растущим притоком капитала, в некоторых случаях противодействуя укреплению своих валют, которое могло бы содействовать увеличению внутреннего спроса и сокращению чрезмерных профицитов счета текущих операций.

Что касается денежно-кредитной политики, то многие центральные банки могут позволить себе поддерживать низкие ставки в течение следующего года, поскольку, по прогнозам, в течение некоторого периода базовые темпы инфляции останутся низкими, а уровень безработицы будет высоким. В то же время сейчас необходимо подготовить надежные стратегии свертывания поддержки в сфере денежно-кредитной политики и сообщить о них, с тем чтобы зафиксировать ожидания и уменьшить опасения потенциальной инфляции или возобновления финансовой нестабильности. Странам, которые уже достигли относительно активного оживления экономи-

ки и кредита, придется ужесточить денежно-кредитные условия раньше и быстрее, чем другим странам.

В силу еще непрочного характера подъема бюджетная политика должна сохранять поддержку экономической активности в ближайшее время. Бюджетные стимулы, запланированные на 2010 год, следует реализовать в полном объеме. Однако странам, сталкивающимся с растущей обеспокоенностью бюджетной устойчивостью, следует также продвигаться вперед с разработкой надежных стратегий свертывания антикризисных мер и информирования об этих стратегиях. Во многих случаях, успешное свертывание потребует не только прекращения антикризисных бюджетных стимулов, но и существенного улучшения первичных сальдо в течение продолжительного периода. Стратегии бюджетной консолидации должны, в частности, предусматривать сокращение бюджетных дефицитов с учетом необходимости защиты расходов на малоимущих и иностранную помощь, а также реформу социальных расходов.

Как только частный спрос станет самодостаточным, последовательность свертывания адаптивной денежно-кредитной и бюджетной политики должна определяться различными соображениями, в том числе тем, вызывают ли высокие уровни дефицита и долга обеспокоенность устойчивостью финансов и суверенным риском (это является основным соображением во многих странах; могут ли низкие ставки содействовать «пузырям» цен на активы; находится ли обменный курс под давлением в сторону повышения или снижения и каково его положение относительно среднесрочных основных показателей; насколько быстро денежно-кредитная и бюджетная политика может быть скорректирована с учетом изменений внутреннего спроса).

Критически важна сохраняющаяся острая потребность продолжать восстановление финансового сектора в странах с развитой экономикой и наиболее пострадавших от кризиса

странах с формирующимся рынком. В этих случаях все еще необходимы меры по решению проблемы неблагополучных активов и реструктуризации банков. Свертывание мер поддержки финансового сектора, принятых после начала кризиса, должно быть постепенным; содействие в этом могут оказать стимулы, которые делают эти меры менее привлекательными по мере улучшения ситуации. Директивным органам потребуется также решительно приступить к реформам финансового сектора, с тем чтобы уменьшить риски будущей нестабильности и переосмыслить методы преодоления потенциальных последствий финансовых кризисов в будущем, при этом необходимо повысить эффективность и устойчивость сектора.

В то же самое время некоторым странам с формирующимся рынком потребуется преодолевать последствия быстрого притока капитала. Это сложная задача, и в разных странах будут выбраны различные правильные решения, в том числе ужесточение бюджетной политики для уменьшения давления на процентные ставки и укрепление обменного курса или повышение его гибкости. С учетом того, что приток может быть очень значительным и иметь отчасти временный характер, в зависимости от обстоятельств макропруденциальные меры политики, направленные на предотвращение новых «пузырей» цен на активы, некоторое наращивание резервов и введение определенных ограничений на приток капитала, могут быть частью надлежащих ответных мер.

Наконец, перед директивными органами стоят серьезные проблемы структурной политики. В странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком, имеющих чрезмерные внешние дефициты и нормы внутреннего сбережения, ребалансировке мировой экономики можно оказать содействие благодаря структурной политике, направленной на поддержку внутреннего спроса и развитие невнешнеторговых секторов. С другой стороны, странам, которые в чрезмерной степени полагались на рост на основе внутреннего спроса, потребуется переместить ресурсы во внешнеторговый сектор.